O padrão de cambio ouro como
solução do problema mo-
netario brasileiro

Do mesmo autor:

A DIVIDA DO BRASIL — 1917 — *Typ. Olegario Ribeiro* — S. Paulo.

O ENSINO NA ESCOLA AGRICOLA "LUIZ DE QUEIROZ", DE PIRACICABA — 1921 — *Typ. Olegario Ribeiro* — S. Paulo.

CONTABILIDADE AGRICOLA — 1921 — *Secretaria da Agricultura* — S. Paulo.

"CONFERENCIA" NA UNIVERSIDADE DE S. PAULO — 1920 — *Typ. Olegario Ribeiro* — S. Paulo.

INDUSTRIA MANUFACTUREIRA — 1922 — *No Diccionario Historico, Geographico e Ethnographico do Brasil* — (Instituto Historico e Geographico Brasileiro).

Off. Graph. MONTEIRO LOBATO & C. — Rua Gusmões, 70 — S. Paulo

O PADRÃO DE CAMBIO OURO COMO SOLUÇÃO DO PROBLEMA MONETARIO BRASILEIRO

por

F. T. de Souza Reis

1923

INDICE

BIBLIOGRAPHIA

A. RAFFALOVICH — *Les métaux precieux en* 1920 — Journal des Economistes — 15 Fevrier, 1921.
— *Le Chaos monétaire* — Journal des Economistes — 15 Decembre, 1921.

A. ANDREADES — *Les finances de la Grêce* — Journal des Economistes — 15 Avril — 15 Mai, 1915.
Le progrês économique de la Grêce depuis 40 ans — Journal des Economistes — 15 Janvrier — 15 Frevier, 1919.

A. ARNAUNÉ — *La monnaie, le credit et le change* — Paris, 1913.

A MICHALOCOPOULOS — *Intervieuw á l'Agence Économique et financière* — Sup. 21 Mai, 1919.

ALTINO ARANTES — *Discurso* na Camara dos Deputados — Sessão de 22 de Agosto de 1906 — Documentos Parlamentares — "Caixa de Conversão" — 1.° vol. Paris, 1914.

ALCINDO GUANABARA — *Discurso* na Camara dos Deputados — Sessão de 28 de Agosto de 1906 — Documentos Parlamentares — "Caixa de Conversão" — Paris, 1914.
Politica e Finanças — 1898 — 1902 — Rio de Janeiro — 1902.

ANTONIO CARLOS — *Parecer sobre o orçamento da Fazenda* para 1914, na Camara dos Deputados.
— *Relatorio do Ministro da Fazenda* — 1918 — Rio de Janeiro.

ACHILLE LORIA — *Le cartalisme* — Revue Économique Internacionale — 14.e année — Vol. II — n.° 1.

ANDRÉ CAVALCANTI — *O meio circulante nacional* — 1893 — Rio de Janeiro.

ANDRÉ THÉRY — *Les grands établissements de credit français* — Paris — 1921.

ARTHUR BERNARDES — *Discurso* no banquete politico de 1921, no Rio de Janeiro.

B. NOGARO — *Elements d'Économie Politique* — Paris, 1913. — *Une banque d'emission internationale: le project Vanderlip* — Revue Économique Internationale — 14.° année — Vol. I, n.° 1. — *Reparations Dettes interalliées et restauration monétaires* — Paris, 1922.

B. NOGARO ET W. OUALID — *L'Évolution du commerce, du credit et des transports* — Paris, 1914.

BARRIOL — *Theorie et pratique des opérations financières* — Paris, 1908.

BENTO MIRANDA — *O problema monetario e cambial brasileiro e o "Gold Exchange Standard"* — Rio de Janeiro, 1920.

BALDY — *Les banques d'Affaires* — Paris, 1922.

C. J. GIGNOUX — *Le problême monetaire mondial et la theorie du professeur Cassel* — Revue d'Économie Politique — 36.e année, n.° 5.

CHARLES CONNANT — *Monnaie et banques* — trad. Georges Levy — Paris, 1907 — 2 vols.

CHARLES RIST — *Les banques d'Emission et l'aprês-guerre* — Revue d'Économie Politique — 35.e année, n. 2.

CARLOS PEIXOTO FILHO — *Parecer* sobre a Receita Federal para 1915, na Camara dos Deputados.

CALOGERAS (J. P.) La politique monétaire du Brasil — Rio de Janeiro, 1910. *Relatorio* do Ministro da Fazenda, em 1913.

CLARK (J. B.) — *Principes d'économie dans leurs applications aux problêmes modernes de l'industrie et de la politique économique* — Trad. Oualid et Leroy — Paris, 1911.

DAVID RICARDO — *Reply to Mr. Bosanquet's* — Observations on the Report of the Bullion Committee — London, 1911.

DE GREEF (GUILHAUME) — L'Économie Sociale — 1921 — Bruxelles.

DAMIRIS (C. J.) — *Le systême monétaire Grêc et le change* — 3 vols. — Paris, 1920.

DAVID BARBOUR — *The standard of value* — London, 1912.

DAVID CAMPISTA — *Relatorio* do Ministro da Fazenda em 1907 — Rio.

ED. VILLEY — *Le problême monétaire* — Revue d'Économie Politique — 35.e année — n.° 6.

F. T. DE SOUZA REIS — *A divida do Brasil* — 1917 — S. Paulo.

FEDERAL RESERVE BULLETIN — 1922, Washington.

FLORA — *Manuale della Scienza delle Finanze* — Livorno, 1921.

GOLD STANDARD IN INTERNATIONAL TRADE — *Report on the introduction of the Gold Exchange Standard into Chine, the Philippines Islands, Panama and other silver-using countries and on the stability of Exchange* — Washington, 1904.

G. SUBERCASEAUX — *Le papier-monnaie* — Paris, 1920.

GEORGES LEVY (R.) — *Banques d'émission* — Paris, 1911.

GOSCHEN — *Theorie des changes étrangers* — Paris, 1896.

GEORGE PAILLARD — *La convention du 9 Décembre* 1921 *et le problême de l'Union latine vu de Suisse* — Revue d'Économie politique — 36.e année — n.° 1.

GUSTAV CASSEL — *Memorandum on the world's monetary problems* — 1920 — Bruxelles.
— Novo memorandum no *Manchester Guardian Commercial* — October, 29, 1921.

GALEÃO CARVALHAL — *Discurso* na Camara dos Deputados — Sessão de 21 de Junho de 1899 — Documentos Parlamentares — "Meio circulante, emissões e resgate — 6.° volume — Rio de Janeiro, 1914.

HOMERO BAPTISTA — *A Recèita Geral para* 1913 — Rio de Janeiro.
— *Proposta de Orçamento. para* 1923 — Jornal do Commercio de 29 de Junho de 1922.
— *Retrospecto administrativo* — 1919, 1922 — Rio.
— *Relatorios* do Ministro da Fazenda, nos annos de 1919, 1920, 1921 e parte de 1922.

HUART — *L'organization du credit en France* — Paris, 1913.

HELIO LOBO — *O commercio exterior dos Estados Unidos da America em* 1921, *seus tropeços e perspectivas.* N. Y. 10-3-922 (Diario Official da União).

J. M. KEYNES — *Indian currency and Finance* — London, 1913.

J. S. NICHOLSON — *A treatise on money and essays on monetary problems.* London, 1903.

JEVONS (W. S.) — *Money and the mechanisme of exchange* — London, 1910.

J. G. COURCELLE SENEUIL — *Les opérations de banque* — Paris, 1909.

JULES HURET — *De la Plata á la Cordillêre des Andes* — Paris, 1913.

KAUFMANN — *La Banque en France* — 1914 — Trad. Sacker Paris.

KEMMERER (E. W.) — *Modern currency reforme* — N. Y., 1916.

LEOPOLDO DE BULHÕES — *Relatorios* do Ministro da Fazenda — 1903 e 1905 — Rio.
— *Exposição* ao sr. Presidente da Republica, pelo Ministro da Fazenda, em 22 de Abril de 1910 — Rio.
— *Os Financistas do Brasil* — Rio, 1914.

LANDRY — *Le credit industriel et commercial* — Paris, 1914.
LUIGI LUZZATTI — *La paix monétaire á la Conference de Gênes* — Roma, 1922.

LORINI (E.) — *La reforme monétaire de la Russie* — Paris, 1898.

LOUIS BAUDIN — *L'or du Transvaal* — Revue d'Économie Politique — 36.e année — n.° 1.

MONTENEGRO (AUGUSTO) — *Discursos* na Camara dos Deputados — Sessões de 19 e 26 de Junho de 1899 — Documentos Parlamentares — "Meio circulante, emissões e resgate". 6.° vol. — Rio de Janeiro, 1914.

MUNIZ FREIRE — *Discurso* no Senado Federal — Sessão de 21 de Novembro de 1906 — Documentos Parlamentares — "Caixa de Conversão" — 1.° vol. — Paris, 1914.

MARIO BRANT — *As illusões financeiras* — Rio, 1921.
MASSON FORESTIER — *Les caisses de conversion* — Paris, 1913.

MURTINHO (Joaquim) — *Relatorios* de 1897, 1899, 1900 e 1901.

NOEL (O.) — *Principes d'Économie Politique et Sociale* — Paris, 1912.

N. G. PIERSON — *Traité d'Économie Politique* — trad. Suret — Paris, 1917.

PIERRE ARMINJON — *La situation économique et financiêre de l'Egypte* — 1912.
— *Le change egypcien depuis la guerre* — Revue d'Économie Politique — 35.e année — n.° 3.

ROGER PICARD — *Les questions financières á la Conference de Gênes* — Revue d'Économie Politique — 36.e année — n.° 4.

RAMALHO ORTIGÃO (A. B.) — *A moeda circulante no Brasil* — Rio de Janeiro, 1914.

RAPPORT DE LA COMMISSION FINANCIÈRE, adopté dans la séance pleniére du 3 Mai 1922 — Ministère des Affaires Êtrangères — Paris MDCCCCXXII — Documents diplomatiques.

RIVADAVIA CORRÊA — *Relatorio* do Ministro da Fazenda em 1913 — Rio de Janeiro.

STABILITY OF INTERNATIONAL EXCHANGE — Raport of the introduction of the Gold Exchange Standard into Chine and other silver-using countries — Washington, 1903.

SOCIETÉ DES NATIONS — *Reconstitution financière de l'Autriche* — Genéve, 1921.
— *Regimes et circulations monetaires d'apres-guerre* — Londres, 1920.
— *Conference Financière Internationale* — Bruxelles, 1920.

SAMPAIO VIDAL — *Exposição* ao sr. Presidente da Republica, em Novembro de 1922.

URBANO SANTOS — *Parecer* da Commissão de Finanças do Senado Federal, em 1 de Fevereiro de 1906 — Documentos Parlamentares — "Caixa de Conversão" — Paris, 1914.

VIEIRA SOUTO (L. R.) — *A Caixa de Conversão* — Rio, 1906.

WASHINGTON LUIS — *Mensagem* ao Congresso do Estado de São Paulo, em Julho de 1921.

WIRTSCHAFT UND STATISTIK JAHRG — 1 — n.° 12.

WAGNER — *Traité des Sciences des Finances* — Trad. Hollier Vol. III — Paris, 1912.

WITHERS — *Qu'est-ce que la monnaie?* — Trad. Riviêre — Paris, 1920.

INTRODUCÇÃO

A Conferencia Economica Internacional, de Genova e o "Gold Exchange Standard" — O principio fundamental de Charles Connant — Primeira applicação do systema aos paizes de papel-moeda — A materia tratada neste trabalho: synthese retrospectiva sobre a moeda metallica no Brasil, apreciações sobre a politica monetaria assentada nos fundos de resgate e garantia, a inflação brasileira e as difficuldades da *deflação,* linhas geraes do "Gold Exchange Standard", resumo descriptivo do systema monetario grego de 1910, suggestão para uma nova politica monetaria, organização de um instituto emissor, nova moeda fiduciaria, o systema suggerido sob o ponto de vista da instabilidade cambial, elasticidade da circulação e inflação monetaria, instituição de um fundo de cambio, a completa elasticidade do systema, resgate do papel-moeda e circulação dos novos bilhetes — A viabilidade do systema mesmo no regimen dos deficits economicos — Possibilidade e conveniencia de se não fixar prematuramente, por lei, a nova taxa de conversão.

INTRODUCCÇÃO

Na Conferencia Economica Internacional de Genova, a commissão financeira adoptou diversas resoluções (1), das quaes decorre o reconhecimento dos seguintes principios fundamentaes da reconstrucção economica:

1.º — a estabilização do valor da moeda é condição essencial desta reconstrucção;

2.º — os paizes que não possuirem bancos emissores deverão creal-os;

3.º — as medidas de saneamento monetario serão facilitadas pela cooperação constante de todos os bancos emissores ou dos que tiverem a fiscalização da politica do credito, em todos os paizes do mundo;

4.º — todas as moedas deverão ter um padrão commum, convindo, no momento actual, adoptar o ouro, affirmando todas as nações que o seu objectivo, em materia monetaria, é o estabelecimento deste padrão;

5.º — quando as circumstancias economicas o permittirem, cada paiz deverá resolver se quer conservar a antiga paridade ouro ou adoptar outra visinha do valor cambial de sua unidade monetaria;

6.º — o exito da conservação pratica do padrão ouro será efficazmente favorecido pela collaboração dos bancos emissores e por meio de conclusões de convenios internacionaes;

7.º — os institutos emissores deverão centralizar e coordenar as procuras do metal amarello, de modo a

---

(1) Rapport de la commission financière adopté dans la séance plenière du 3 Mai 1922 — Ministére des Affaires E'trangères — Documents diplomatiques — Paris — Imprimerie Nationale — MDCCCCXXII.

evitar, no poder de compra deste, as amplas variações, capazes de provocar esforços, simultaneos e concorrentes, da parte de varios paizes empenhados em constituir ou augmentar as suas reservas metallicas;

8.º — os institutos emissores deverão economizar o uso do ouro, mantendo reservas no estrangeiro, adoptando o systema do "Gold Exchange Standard" ou o das "Clearing-Houses" internacionaes.

Especificando, na resolução 11, as proposições a examinar na reunião dos bancos centraes, estabeleceu ainda a commissão financeira:

9.º — a constituição de uma reserva sufficiente de valores que não precisará ser necessariamente constituida em especie;

10.º — a instituição de reservas no exterior, formadas por letras de cambio, obrigações a curto termo e outros recursos liquidos convenientes;

11.º — praticamente, cada paiz com a sua propria moeda, comprará e venderá cambiaes de outros a um curso divergindo da paridade, apenas uma fracção determinada.

Vê-se, portanto, que na Conferencia de Genova triumphou o systema monetario conhecido pelo nome de "Gold Exchange Standard".

Mas em que consiste este systema? Como praticamente organizar os bancos emissores e como funccionarão elles, assentando em um tal regimen monetario? São questões cuja resposta decorrerá nas paginas deste trabalho.

Limitar-me-ei a dizer, nesta introducção, que o principio fundamental em que se basea, foi estabelecido por Charles Connant e pode ser ennunciado pela forma seguinte: nenhum paiz de moeda depreciada tem vantagem em procurar substituil-a pelo ouro, bastando assegurar ao meio circulante que possuir a estabilidade de valor e a conversibilidade, para effeitos do commercio internacional.

Por conseguinte, qualquer que seja a moeda em circulação, poder-se-á crear um instituto emissor, cuja funcção principal continuará a ser, como é na organização classica, o supremo regulador do commercio in-

ternacional, tendo como encargo consequente regularizar, tambem, a circulação.

A instituição do systema exige o estabelecimento de um padrão ouro e a constitução de reservas no exterior, contra as quaes possa o banco saccar, na medida em que fôr solicitado o troco pelo ouro da moeda que emittiu.

Até 1910 o padrão de cambio ouro era applicado aos paizes tendo a prata como meio circulante. Neste anno, porém, a Grecia o adoptou, ligeiramente modificado, conservando na circulação interna, os bilhetes do Banco Nacional que circulavam tendo curso forçado.

A modificação consistio, principalmente, na instituição de dous fundos, um no exterior, destinado á cobertura dos saques feitos pelo Banco, e outro interno, aliás, de longa data existente como parte integrante da faculdade emissora que o instituto já possuia. Este segundo passou a servir de complemento ao systema monetario, com a funcção especificada de lastrar emissões internas destinadas ás operações do commercio dentro das fronteiras. Completava-se, dest'arte, a elasticidade da circulação.

E' convicção nossa que o problema monetario brasileiro não encontrará solução fóra das linhas geraes do "Gold Exchange Standard" e por isso não regateamos applausos ao operoso deputado dr. Bento de Miranda, por ter iniciado a discussão do assumpto, no Congresso Nacional.

As paginas que se vão seguir têm como principal escôpo demonstrar a viabilidade, no Brasil, de alguma cousa semelhante ao que se fez na Grecia.

No primeiro capitulo fazemos uma succinta exposição sobre a nossa moeda metallica, até a instituição do actual padrão ouro, na base de 4$000 por oitava. Em seguida virão algumas apreciações sobre a politica monetaria assentada nos fundos de resgate e garantia que são para nós incapazes de conduzir á solução almejada. Rapidamente estudamos depois a inflação no paiz concluindo por não acceitar como viavel a deflação tal como entre nós é preconizada.

No capitulo VI damos as linhas geraes do "Gold Exchange Standard" e em seguida um resumo descriptivo do systema monetario grego.

É no capitulo V que iniciaremos o estudo das grandes linhas da politica monetaria que defendemos. Nelle tratamos da organização do instituto emissor e da nova moeda fiduciaria, passando, no capitulo posterior, a examinar o systema sob o ponto de vista da instabilidade cambial, elasticidade da circulação e inflação.

A instituição do fundo de cambio merece uma referencia especial e no capitulo VII que lhe dedicamos se encontrará um exemplo com o unico intuito de demonstrar que ainda mesmo no caso de o constituir com elevados emprestimos estrangeiros, ainda assim, e na peior de todas as hypotheses, é vantajosa para a economia nacional a sua adopção.

A elasticidade perfeita do systema nos conduz a um fundo metallico interno coexistindo com o externo, em titulos, do qual tratamos no capitulo VIII juntamente com o resgate do papel-moeda do Estado e a circulação de uma nova moeda fiduciaria. Em nota final damos a sumula das idéas capitaes que adoptamos.

Resulta do que ficou dito que a materia ainda não está esgottada. Ha sobre ella muito que dizer e discutir, ha muito que explanar. Seria, talvez, necessario não parar ahi, mas, a extensão deste trabalho tornar-se-ia consideravel, com riscos de ser enfadonha e prolixa, o que, muito embóra a amplitude reduzida que lhe demos, nem sempre foi possivel evitar.

Ha, entretanto, pontos não tratados e que por serem merecedores de referencia, superficialmente embóra, não devem ser esquecidos nesta introducção.

Em synthese, o que desejamos consiste na creação de um systema monetario possuindo um meio circulante-papel inconversivel em especie no interior, mas conversivel em determinada taxa para as necessidades do commercio internacional.

Estamos, porém, no regimen de deficits economicos e, portanto, torna-se indispensavel demonstrar:

a) não obstante esta precaria situação o systema é viavel;

b) em virtude della não devemos desde já fixar a taxa de conversão para fins externos;

c) mesmo quando a situação melhorar e possivel fôr adoptal-a definitivamente, ainda assim, é de toda conveniencia não fixar, por lei, a taxa de conversão.

Ora, praticamente, o funccionamento do systema será este: emittirá uma moeda de papel para comprar cambiaes de exportação de mercadorias e de importação invisivel, e venderá as de importação de mercadorias e exportação invisivel contra o proprio papel emittido nas transacções anteriores. Se ha *deficit* no balanço de contas internacionaes, virão, certamente, a faltar coberturas e o systema está impossibilitado de funccionar se em seu auxilio não fôr o poder publico fornecendo-lhe os recursos externos necessarios. Se o regimen fôr de saldos toda a vantagem do mechanismo resalta evidente — as reservas de cambio serão expontaneamente armazenadas no exterior para garantia de permanente funccionamento.

Em taes condições, sem a dotação inicial de um fundo cambial no exterior não pode marchar o mechanismo.

Mas o "Gold Exchange Standard" foi instituido exactamente para minorar a situação monetaria dos paizes da prata, isto é, de meio circulante depreciado e por conseguinte, com *deficits* economicos. Os paizes de moeda depreciada estão geralmente em situação *deficitaria* no intercambio e só em casos excepcionaes e á custa de um esforço consideravel da economia nacional, encontrar-se-ão em situação inversa. O caso da Grecia ou o do Brasil em 1889 são excepções raramente verificadas.

A não se admittir a hypothese da dotação inicial a que alludimos, em bôa logica não se deveria tambem acceitar o padrão de cambio ouro, que ficaria então destinado a casos particulares da paridade cambial, quasi sempre de pequena duração, nos paizes desprovidos de meio circulante em especie ouro.

Entretanto, a India, Java, Philippinas, Mexico, Panamá, Archangel e outros mais poderam gosar das vantagens da estabilidade e valorização monetarias, sem que de saldos fosse, em todos elles, a liquidação das suas contas internacionaes.

A razão, dal-a Charles Connant: a vantagem de uma moeda de valor intrinseco inferior, para uma nação pobre e pouco adiantada, está na economia de capital. Esta moeda é menos dispendiosa que a do padrão,

não somente em virtude do afastamento existente entre seus valores nominal e intrinseco, como porque é feita com uma substancia menos procurada que a daquelle. Os paizes que della se servem amplamente não correm o risco de a perder pela exportação. Manter uma moeda que não seja a do padrão, é, certamente, contrario ao jogo automatico do interesse pessoal; mas, todo systema monetario é o resultado de uma acção official exercida em beneficio da comunhão social e *implica a intervenção constante do governo*, mesmo nos casos em que a lei decrete o cunho livre e gratuito para os particulares. A vantagem de uma circulação constituida por uma tal moeda, mantida constantemente ao par com o padrão, é que *o governo assume a responsabilidade de assegurar esta paridade por meio de uma reserva de ouro formada com recursos orçamentarios ou emprestimos*. Pode haver, nesta acção governamental, uma restricção á liberdade, mas, a intervenção do Estado presta serviços á sociedade, dotando-a de um instrumento de troca que por outra forma não obteria.

Neste, como em outros muitos casos, o governo tem o direito de intervir para conferir ao publico grandes vantagens que não resultariam da acção livre movida pelo interesse pessoal.

A lei de 2 de Março de 1903, que fixou o novo regimen monetario das Philippinas, creou uma piastra de prata especial, cunhada pelo governo da Ilha, tendo curso legal illimitado e valor fixo; ao mesmo tempo instituio o "Gold Standard Fund", destinado á conversão para fins externos e constituido por meio de uma emissão de titulos, a curto termo, resgataveis em moeda de ouro dos Estados Unidos ou em moeda legal das Ilhas.

Esse fundo destinou-se á dotação inicial do novo systema monetario.

Na Grecia, a lei de 1910 dispensou-a porque Valaoritis soube aproveitar um momento excepcional no qual a situação economica era florescente e de saldos o balanço das contas do intercambio.

Damiris, que tanta questão faz deste ponto na sua ampla analyse do regimen monetario grego, reconhece, entretanto, que no caso de um balanço economico desfavoravel, qualquer paiz, querendo adoptar o mesmo

systema, deve dotal-o com uma reserva especial de cambio no estrangeiro, demonstrando ainda que só condições especialissimas poderiam dar logar ao esgottamento da reserva, como aconteceria, por exemplo, se a circulação já fosse excessiva, caso em que se poderia evitar o inconveniente pelo estabelecimento de um curso official de cambio, não mais ao par antigo, mas a uma taxa correspondendo ao valor real da moeda legal do paiz considerado.

Em relação ao Brasil, não ha duvida que a dotação inicial é indispensavel e hoje já não parece impossivel obter a bôa vontade do Poder Publico e da opinião em seu favor.

Temos, é certo, uma reserva ouro que poderia ser applicada a esse fim, mas, sendo como é, pequena, preferimos destinal-a ao resgate do papel moeda do Thesouro, o que seria muito vantajoso á consolidação do systema, maximé, quando simultaneamente a podemos utilizar para aperfeiçoar a sua elasticidade, como veremos no capitulo VI. Para o fundo de cambio a nossa preferencia é pelo emprestimo externo. E' claro que se quizermos, nas circumstancias actuaes, fazer o systema funccionar na taxa de 27 d. por mil réis, a importancia a levantar será consideravel, mas attendendo a que não ha necessidade de tão grande valorização monetaria, nem conveniencia em a fazer rapidamente, a somma do emprestimo reduzir-se-á a proporções menores, principalmente se considerarmos as possibilidades da entrada de capitaes novos no paiz.

A adopção definitiva desta solução, entretanto, fica na dependencia exclusiva do criterio da administração publica, em face dos elementos que possuir para julgar da possibilidade da operação. Basta-nos salientar que, apezar do *deficit* economico, o systema pode funccionar se dispuzer da dotação inicial.

Comprovado o saldo desfavoravel no balanço de contas, a situação cambial tem que se traduzir por um afastamento do par e a menos que se não queira advogar a quebra do padrão nas taxas vis da actualidade, tudo aconselha aguardar melhor opportunidade para estabelecer os preços de compra e venda das cambiaes.

A situação economica do Brasil restaura-se, lenta-

mente, é verdade, mas já são encontrados indices de condições satisfactorias. Nos mercados financeiros externos os capitaes não se conservam no retrahimento de poucos annos atraz, notando-se mesmo as possibilidades de os encontrar para applicações uteis e remuneradoras. Amparado o systema monetario pela assistencia official indispensavel, os indices mencionados e a possivel entrada de capitaes novos serão estimulados beneficamente. Ha, portanto, probabilidades de uma melhora cambial e se não ha esperanças de altas taxas, taes como as de 20 d., 24 d. e 27 d., comtudo, é de esperar que o cambio se alce a 12 d., 14 d., talvez mesmo a 15 d. e 16 d. se o Governo se dispuzer a instituir uma reserva rasoavel no exterior.

E sendo assim é de toda conveniencia deixar ao instituto que tiver o encargo de administrar o systema, regularizar o mercado de cambio e o estabilizar em estagios mais ou menos duradouros e convenientes ao estado em que se encontrar a economia do paiz.

A fixação, por lei, de uma determinada taxa de cambio par, para os paizes, como o nosso, é sempre um mal e difficulta o funccionamento normal de qualquer systema monetario. Se a administração do apparelho regularizador fôr idonea e competente, as vantagens pretendidas com a *fixação* legal do cambio serão mais facilmente obtidas. A lei por si é impotente para estabelecer praticamente a paridade. Nenhum exemplo melhor se encontrará que o offerecido por nossa propria historia monetaria. Paizes que não possuem reservas de ouro importantes e que as desejam formar, não devem precipitadamente estatuir o preço legal da especie. Comprehende-se que no regimen classico do *padrão ouro* em que a cunhagem é livre ao particular, a lei prematuramente declare que um certo peso de ouro em barra será trocado na sua casa da moeda por tantos cunhos de determinado valor. No regimen, porém, mais moderno de *padrão de cambio ouro*, em que a cunhagem livre não tem razão para existir, em que a moeda de ouro é dispensavel no interior, a determinação desse preço legal não é uma necessidade.

Dir-nos-ão que sem ella o commercio ficará nas mesmas condições de insegurança da actualidade. Attenda-se, porém, a que não é a lei quem faz a estabili-

dade. Esta depende dos recursos de que possa dispôr o orgão encarregado de a manter e da administração que se lhe der. A Caixa de Conversão, com a sua taxa *fixa*, não manteve a estabilidade do cambio.

O systema grego tambem não a sustentou apezar de instituida em lei e dos formidaveis recursos que conseguiu armazenar. Com grandes reservas externas á sua disposição, o Banco Nacional da Grecia teve de assistir á baixa no valor da drachma e se a quizesse impedir estaria na imminencia de perder seus grandes depositos, pontos basilares da resistencia do systema.

Demais, a oscillação cambial, se é um mal quando se manifesta desordenamente, é tambem uma arma de defesa da economia nacional e das proprias reservas que o systema comporta, quando o balanço de contas do intercambio oscilla na inversão dos saldos. O meio mais efficaz, mais rapido e mais anodino para restabelecer o equilibrio economico quando o paiz se encontra diante de um *deficit* persistente no balanço de contas, pondera, com justa razão, um dos mais profundos analystas da lei grega, é a alta da moeda estrangeira neste paiz. E' ella quem restringe a importação, transfere para melhor occasião os recursos para o exterior, attráe o capital de fóra para applicações em immoveis adquiridos com moeda desvalorizada, estimula a exportação de mercadorias, resultando desses effeitos mais rapido restabelecimento do equilibrio desfeito.

Com a fixidez cambial a baixa só pode ser contida á custa de sacrificios avultados do fundo de cambio e é evidente que na defesa da mesma, preliminarmente, taes sacrificios são consumados, dest'arte se impedindo, desde o seu inicio, que a communhão social presinta os effeitos do desiquilibrio economico e tome a cautela donde decorre a salutar influencia que a alta da moeda estrangeira exerce, em taes condições, para refazer o equilibrio economico.

Todavia, é preciso não occultar que o commercio, a industria, a agricultura, todas as classes, emfim, têm o maximo interesse em conhecer previamente o valor *approximado* da moeda em transacções futuras, dentro de razoaveis prazos. Isto o systema, uma vez consolidado, tem capacidade para permittir. O que não per-

mittirá, sem incorrer em risco, é o valor *fixo, inalteravel* para a moeda, valor que sempre foi, é e será variavel em qualquer parte, qualquer que seja o systema monetario.

E' verdade que o "Gold Exchange Standard", em geral, estabelece a determinação da taxa de cambio, mas é preciso, agora que se trata de o generalizar, pelo menos para muitas nações, como substituto do *padrão ouro,* não esquecer a sua origem. Surgio como succedaneo do "padrão boiteux", vizando a relação de valores entre o ouro e a prata, ao tempo da immensa depreciação do metal branco. Seu objectivo era *estabelecer* entre as duas especies uma nova paridade de valores mais em harmonia com as cotações dos mercados, isto é, com os factos economicos. Dispensando o cunho livre, abolindo-o mesmo onde existia somente a necessidade daquella relação justifica a fixação da taxa de troca das moedas e, portanto, de cambio.

A' commissão americana de 1903 não escapou a necessidade de esclarecer o assumpto e no seu relatorio frizava que empregando o termo "paridade" não se pretendia que a adopção de uma certa relação de pesos fixaria por si as de valores entre os discos de prata e a unidade de ouro, como acontece no regimen do cunho livre dos dous metaes. O valor dos novos cunhos não dependia dessa paridade, mas, de medidas que seriam tomadas para os manter ao par com a unidade de ouro. Estas medidas consistiam num apparelhamento indispensavel para fornecer á vista, ouro ou titulos conversiveis nesta especie, para a exportação. Nisto reside o ponto capital da conservação do padrão de cambio ouro, esclarece Charles Connant, affirmando que as moedas divisionarias e os instrumentos de troca satisfazem as necessidades da circulação interna, mas devem, para fazer face ás obrigações externas, submetter-se á prova de conversibilidade em ouro.

Não é, pois, a taxa fixa uma providencia essencial do systema; muito mais importante é a possibilidade de encontrar o ouro ou valores representando-o, á disposição de quem delle precisar em troca do meio circulante que possuir. O essencial é evitar a excessiva procura de ouro em um ambiente monetario onde o ouro não existe; é, portanto, a constituição de reservas

no exterior contra as quaes possa saccar o instituto encarregado de regularizar a circulação, sem dependencia alguma das offertas de titulos representando o ouro na praça onde opéra.

Vê-se assim que não é imperiosa a conveniencia de uma determinação previa da taxa de conversibilidade, determinação que, estatuida em lei, adquire desde logo um caracter de rigidez prejudicial á economia do paiz e talvez perniciosa á sorte do systema monetario.

Applicando o "Gold Exchange Standard" aos paizes do papel moeda, é preciso não perder de vista que em sua origem elle vizava a relação de valor entre dous metaes preciosos. Nos paizes de moeda inconversivel, como é o Brasil, assentando o seu regimen monetario no padrão ouro classico, não ha razão para indagar qual a relação entre o valor da substancia do padrão e o da moeda que possuimos e desde que esta razão não existe, contentemo-nos com a estabilidade que nos possa dar o orgam de circulação em torno das taxas cambiaes que mais convenientes forem á nossa economia.

Está no interesse desse orgam evitar a desenfreada dansa do cambio que o pode arruinar. A centralização das cambiaes ou as providencias tomadas no Egypto e a que nos referimos em um dos capitulos a seguir, são medidas garantindo a defesa natural contra as grandes oscillações e as incertezas do regimen que temos presentemente. Mais que isto, o proprio systema defendido neste trabalho contém em si os elementos de resistencia ás bruscas e amplas variações no valor da moeda, o qual resulta do estado de equilibrio entre a quantidade de instrumentos de troca e as necessidades monetarias dos mercados.

No capitulo V dizemos alguma cousa a este respeito e assim nos limitamos a assignalar que este equilibrio existe e, portanto, existirá tambem a estabilidade relativa do valor da moeda. A liberdade do banqueiro tem que ficar restricta aos effeitos que uma oscillação para mais ou para menos sempre accarreta á economia nacional, no sentido da reacção tendendo a equilibrar as duas columnas de debito e credito do balanço internacional.

Mas, quando não fosse assim, e indispensavel se tornasse fixar previamente a taxa para a compra e venda de cambiaes, como a determinar? Qual a taxa preferida? A de 16 d. por mil réis, a de 12 d.? Qual a que mais se amolda ás condições normaes da vida brasileira?

Em seus estudos sobre a Caixa de Conversão o venerando e acatado professor Vieira Souto procurava demonstrar que esta deveria ser a de 16 d. emquanto que no bem feito discurso com que defendeu o "Gold Exchange Standard", no Congresso Nacional, o estudioso deputado, sr. Bento de Miranda, cuja competencia se tem revelado em diversos trabalhos economicos, no Congresso, declarou-se adepto da taxa de 12 d. Ha entre as duas opiniões um intervallo de treze annos, no qual occorreu a grande guerra, mas, mesmo assim, somos dos que pensam que da anarchia cambial em que temos vivido não decorre base satisfactoria para determinar em que taxa devemos estacionar na valorização monetaria. Sem que tenhamos instituido um orgam de circulação com plena liberdade de agir nesta materia e dispondo de recursos indispensaveis para isto, parece-nos, não devemos adoptar, previamente, esta ou aquella taxa, para não incorrermos nas mesmas falhas do segundo imperio.

Gustav Cassel, o eminente professor sueco, estrella fulgurante da moderna sciencia economica, na Conferencia de Bruxellas, no "Manchester Guardian Commercial" e na assembléa de Genova, tem sido o campeão da desvalorização monetaria legal, como meio de restabelecer a ordem monetaria no mundo.

Entretanto, que resolveu a Conferencia Economica Internacional de Genova? Segundo os "Documents Diplomatiques", de Paris, eis a resolução 8 sobre o assumpto:

"La seconde mesure consistera à déterminer et à fixer la valeur or de l'unité monétaire. Cette mesure ne pourra être prise dans chaque pays que lorsque les circonstances économiques le permettront; chaque pays devra, en effet, trancher alors la question de savoir s'il adopte l'ancienne parité or ou une nouvelle parité voisine de la valeur du change, à ce moment, de son unité monétaire".

E', pois, evidente que ainda é cedo para quebrarmos o padrão de 1846. E quando o tivermos de fazer, é curial não abandonarmos totalmente a theoria do sabio economista da Suecia.

O essencial dessa theoria é que a estabilização cambial depende do regresso mais rapido possivel ao padrão ouro effectivo por meio da desvalorização da unidade monetaria de cada paiz, tornada evidente pela comparação dos numeros indices de todos os preços. Estão ahi, como justamente pondera C. J. Gignoux, na Revue d'Économie Politique, dous principios distinctos e correlativos: quebra do padrão, tendo em vista a estabilização da moeda e realização desta ultima, ao que se tem chamado a "paridade dos poderes de compra". Esta só pode ser conhecida mediante criteriosa e detalhada organização dos numeros indices relativos aos preços, assumpto, por assim dizer, inteiramente abandonado no Brasil.

São essas as razões que temos para não acceitar o "Gold Exchange Standard" com taxa de conversão fixada em lei. Estamos convencidos de que o padrão ouro, segundo os principios classicos em que assentaram as suas organizações monetarias grandes e ricas nações, não é o que nos convém e se persistirmos em mantel-o e conservar a politica monetaria da deflação e accumulação lenta de ouro, permaneceremos talvez outro seculo de vida nacional na desordem financeira e monetaria do que passou. E nesse segundo seculo de independencia politica está destinado ao Brasil um futuro promissor de grandeza e poderio que precisa assentar numa organização monetaria sadia.

As paginas que se vão seguir não terão, certamente, primores de linguagem escripta, nem o cunho da originalidade nos assumptos economicos que debatemos. Dictaram-n'as, porém, estudos porfiados sobre a materia e desejo ardente de vêr banido da economia nacional este cancro devorador de energias que é o papel-moeda do Estado. Que os mestres tragam a contribuição das suas luzes, corrigindo este modesto trabalho e, sobre o esboço que ahi fica, meditem os dirigentes do meu paiz.

CAPITULO I

Resumo historico sobre a moeda metallica no Brasil (*)

Parag. 1.º — *Adopção do bimetallismo e desordem monetaria até* 1730 — *O monometallismo-ouro estabelecido em* 1747.

— Todo desenvolvimento economico tem por base uma solida organização bancaria e esta não pode existir quando o numerario é, exclusivamente, constituido pelo papel-moeda do Estado — Jamais o Brasil possuio um meio circulante tal qual fôra estabelecido em lei — O Brasil colonial soffreu os effeitos da desordem monetaria de Portugal — A organização monetaria do Conde de Ericeira, dentro das idéas economicas da sua epocha — Para as idéas do seculo o Alvará de 7 de Agosto de 1688 representava uma bôa organização monetaria — O ouro como padrão monetario — O bimetalismo — A moeda colonial — O Alvará de 4 de Abril de 1722 — A Ordem do Conselho de Fazenda, de 7 de Agosto de 1747 e o monometallismo-ouro — O cobre e a Provisão do Conselho Ultramarino — A moeda das minas — A moeda fraca de cobre.

Parag. 2.º — *Continuação da desordem monetaria — Primeiras tentativas de legislação sobre moeda depois da Constituição de* 1824.

— A abertura dos portos ao commercio estrangeiro e as difficuldades monetarias — Alta do ouro em Londres e seus effeitos no Brasil — A legislação monetaria de D. João VI — A si-

(*) Este capitulo foi publicado na "Revista do Brasil".

tuação monetaria do Brasil na occasião da Independencia — As medidas adoptadas no primeiro Imperio — Os esforços do Marquez de Barbacena.

Parag. 3.º — *Legislação relativa á moeda no Brasil Imperial — O systema monetario brasileiro.*

— O parecer da commissão especial da Camara dos Deputados em 1832 — Investigação da taxa para quebrar o padrão — A determinação do preço legal no valor de 2$500 a oitava de ouro de 22 quilates — O fracasso da tentativa de 8 de Outubro de 1833 — A ultima reforma monetaria — A situação economica a partir de 1840 — Hollanda Cavalcanti e a lei de 1846 — Alves Branco e Bernardo de Vasconcellos — A lei n. 401, de 11 de Setembro de 1846 mantém o monometallismo ouro na base de 4$000 a oitava de 22 quilates — A situação posterior — Novo fracasso do padrão-ouro classico — A lei de 1846 ainda em vigor.

CAPITULO I

Resumo historico sobre a moeda metallica no Brasil

Parag. 1.º — Adopção do bimetallismo e desordem monetaria até 1730 — O mono-nometalismo-ouro estabelecido em 1747.

E' sempre interessante tratar da moeda metallica em nosso paiz, principalmente sob o ponto de vista historico, já pela desordem monetaria que herdamos de Portugal, já por ter sido, este problema, e o ser ainda, o alvo collimado, de preferencia, por todos os governos durante os primeiros cem annos da nossa emancipação politica.

Além disto, que questão economica sobreleva em importancia á da moeda? Não ha, não pode haver organização economica e financeira em um paiz não dispondo de uma circulação sadia, de um perfeito systema monetario.

Todo desenvolvimento economico tem por base o credito, tanto vale dizer, uma solida organização bancaria e esta não pode existir nas sociedades em que o numerario é constituido, unicamente, pelo papel-moeda do Estado. Dotemos um paiz com moeda má e o teremos sempre sujeito ás alternativas de prosperidade e miseria, enfraquecido e pobre, opulento hoje, andrajoso amanhã, entregue ás oscillações da sorte, aos vendavaes da fortuna, ora impulsionando todas as actividades, ora destruindo todas as energias.

Ainda interessante se nos afigura estudar um problema nosso que, apezar de jamais ter sido descurado, durante um seculo, comtudo, continua a pedir que se lhe desvende a trilha da solução, desde que não o podemos resolver immediatamente.

Não será para extranhar encontrar-se no Brasil quem ignore ser o nosso systema monetario o monometallismo ouro, de tal sorte e ha tanto tempo jaz afastada das transacções commerciaes a moeda de metal amarello que o Poder Publico declarou ser a legal. Em vez della conhecemos as notas do Thesouro, contendo a esperança vaga de resgate.

E tão vaga é a promessa que parece nem mesmo nos apercebermos mais da obrigação que nos assiste de effectuar este troco, conclusão sem exaggero quando meditamos na orientação financeira e economica dos ultimos tempos.

Entretanto, não é pequeno o numero dos que consideram o papel-moeda circulante como divida sagrada e procuram, nas forças vivas do paiz, na ordem e equilibrio das finanças, no franco desenvolvimento da energia economica, chegar ao restabelecimento da circulação metallica, banindo, expulsando da vida commercial o papel inconversivel do Thesouro, que, força é confessar, tem sido a causa permanente das perturbações economicas do Brasil.

Somos dos que pensam que as questões dessa natureza devem ser encaminhadas para o terreno da solução dictada pelo elemento historico de cada povo, tão certo é nelle encontrarmos como corrigir os erros do presente e os materiaes de resistencia comprovada necessarios á construcção do edificio do futuro. Mas tambem cremos que na experiencia dos povos extranhos ha muito que aprender e muita cousa que devidamente adaptada corrigirá as lacunas e os erros por ventura praticados no preterito.

Pena é ser demasiado pesada a tarefa de descrever a obra dos estadistas do passado, firmada neste mesmo elemento historico e bem assim a destruição periodicamente feita desse nobre esforço. Veriamos então como por vezes foi o caminho da solução aberto ao nosso futuro e outras tantas desviado o rumo da picada, so-

freada a marcha redemptora do curso forçado até á regressão a ponto já vencido, á adopção de processos condemnados, base falsa, insustentavel, terreno pantanoso, donde ha quem pretenda ainda hoje, vêr surgir o monumento da nossa grandeza economica.

Essas duas correntes que se contradizem chocam-se ha mais de 60 annos, passando ambas pelo Poder, successivamente destruindo cada uma o trabalho da que a antecedeu.

Da incerteza de orientação de cada agrupamento, do ponto de vista de cada um, emana a collisão. O sentimentalismo, uma noção errada da acção governamental em face de classes determinadas anima a um dos grupos, emquanto que o outro visa os interesses geraes, proclama a Patria acima de tudo, a congregação das classes, o bem estar de toda a nação.

De um lado a crença de que a protecção do Estado, á parte da collectividade, redundará, afinal de contas, no bem estar nacional; de outro a convicção de que tanto mais feliz será um povo quanto mais o Estado se mantiver dentro do conceito da Justiça e que não será amparando determinadas classes que se porfiará neste ideal.

Para uns o artificio deve ser creado e mantido desde que delle resulte qualquer vantagem, particular que seja, ainda que ephemera; para outros a acção governamental deve ser a de guia e de apoio ás leis naturaes. Tudo que entrava a marcha natural dos phenomenos economicos, tudo que desobedece ás leis geraes da sciencia deve ser afastado das normas administrativas.

Cremos sinceramente na fatalidade das leis economicas; o artificio não derroca o phenomeno natural; é impotente para lhe modificar permanentemente a acção ou para a destruir; pode, sim, atrophiar-lhe a energia, deter-lhe, provisoriamente, a marcha, mas tão somente o tempo preciso para que a resistencia seja vencida pela reacção; não evita o triumpho, mesmo atravez de mais longo e tormentoso caminho.

No mundo economico as relações dos phenomenos mantém em equilibrio um systema invariavel. Se uma acção extranha perturba a marcha natural de qualquer delles, as relações se alteram, o equilibrio se desfaz,

mas, por fim, ha de se restabelecer na antiga forma à custa de reacções sobre os outros. Se vantagens momentaneas podem resultar da intervenção indebita, effeitos perniciosos são tamebm sentidos, reflectindo-se nas outras partes constitutivas do systema.

Estimulemos a producção, sonhando com o nacionalismo, crentes de podermos viver isolados do concerto internacional e havemos, finalmente, de recuar dessa trilha ante o esmagamento que nos ameaçará na nossa propria patria. Desvalorisemos a nossa moeda e dia virá em que sentiremos a asphyxia quando tivermos de adquirir a moeda internacional.

A historia da moeda, no Brasil, é a da lucta entre as correntes metallista e nominalista, aggravada pela desharmonia existente entre a moeda que usamos nas relações ordinarias da vida social e a que por lei nos foi concedida.

De facto, como meio circulante encontramos, entre nós, o papel inconversivel, emittido pelo Estado, os discos cunhados de prata, nickel e aluminio e ainda de cobre, sem que sejam quaesquer destes os que reservamos como unico e bom, ao estabelecermos o systema monetario.

Entre a lei e a pratica ordinaria da vida commercial existe a mais profunda divergencia, com bem graves effeitos para a economia nacional.

Aliás este mal é antigo, podendo-se dizer que jamais possuio o Brasil um meio circulante, tal qual fôra estabelecido em lei.

Volvamos os olhos para as paginas da historia colonial e só encontraremos na circulação moedas cerceadas, de cunho imperfeito, contendo quantidade de metal fino, em grande desproporção com o valor nos mercados.

Se até o seculo XVII era má, em geral, a organização monetaria de todos os povos, já por um excessivo direito de senhoriagem, já pela falsificação tão commumente observada naquella epocha, cumpre salientar que em parte alguma, como na Inglaterra e Portugal, era tão desenvolvida a profissão de moedeiro falso, explorando uma industria fartamente remuneradora, zombando da inefficacia das medidas de repressão, severamente mandadas adoptar.

Então, não se havia ainda bem firmado qual o metal preferido para representar efficientemente a moeda, recorrendo-se, com relativa indifferença, ao ouro, á prata ou ao cobre. Dest'arte, a tal estado de cousas correspondia inevitavel desordem monetaria, accarretando aos Erarios da epocha a consequencia fatal concretizada nas finanças desorganizadas, ou, para nos servirmos da phrase de um economista moderno referindo-se á situação financeira de certos Estados: finanças avariadas.

Não escapou Portugal a um tal regimen financeiro, sendo bem de vêr que igualmente soffria a grande colonia portugueza da America.

Na verdade, parece que só no reinado de D. Pedro II, o Pacifico, teve o velho reino, ao lado do seu soberano, alguem que comprehendia a necessidade de bôas finanças como base essencial da prosperidade de um povo.

D. Luiz de Menezes, o conde de Ericeira, illustre pelo seu saber, talento e actividade, animado de ardente desejo de impulsionar o desenvolvimento de sua patria, estimulou o progresso da industria, organizou as finanças da Corôa, sem ter descurado o problema monetario, tendo-o mesmo resolvido, satisfactoriamente, dentro das idéas economicas da epocha.

Predominava o mercantilismo; a prosperidade economica da França sob Luiz XVI tornara o colbertismo doutrina francamente acceitavel.

O Conde de Ericeira agia na sua patria animado pelas mesmas idéas do grande ministro de Luiz XIV; a historia cognominou-o, por isto — o Colbert Portuguez. A elle deve o Brasil a legislação monetaria que vigorou até 1747, apezar de sensivelmente viciada nesse longo periodo. E' ainda de justiça salientarmos ter sido elle quem primeiro adoptou o ouro como padrão monetario.

Para as idéas do seculo, o Alvará de 7 de Agosto de 1688 representa uma bôa lei monetaria e se não trouxe ao nosso paiz a ordem necessaria á circulação, deve-se a inexequibilidade a factores de outra natureza, da mesma forma que a lei de 1846 não conseguio até hoje, em periodo maior do que seis annos, dar-nos a ambicionada circulação metallica.

São as causas que militaram para tal resultado, não só naquella epocha, como ainda hoje, que estudaremos em seguimento.

E', comtudo, facto digno de registro ter sido o Brasil, colonia, embóra, de Portugal, uma das organizações sociaes que primeiro possuio o metal amarello entre os padrões do seu systema monetario.

Quando ainda Loocke preferia a prata como *legal tender* e a aconselhava á Inglaterra e William Pety a preconizava igualmente, o Conde de Ericeira declarava, no alvará referido, ser conveniente que o ouro e a prata ficassem equiparados perante as casas de moeda de Lisboa e do Porto, fixando legalmente a razão entre os seus valores.

A lei não determinou arbitrariamente qual seria esta relação. Fixou-a, justamente, na existente no mercado, muito embóra um pouco differente da vigorando em varias praças da Europa. E' sabido que em Portugal ella se manteve por muito tempo em 1/16, emquanto noutros paizes permanecia em 1/15. D. Luiz de Menezes adoptou a primeira.

Desse modo, o ministro de D. Pedro II estabelecia para o Reino e colonias o bimetallismo, reconhecendo como padrão, ao lado do amarello, o metal branco e providenciando de maneira que a cunhagem dos dois se fizesse de modo a evitar a existencia, por lei, de uma moeda má. Manteve, para ambos, o mesmo direito de senhoriagem fixado em 6,6 %. O marco de ouro de 22 quilates seria pago, nas casas da moeda, pelo preço de 96$000 e o de prata por 6$000. Os cunhos seriam, portanto, na proporção de 102$400 para o marco de ouro amoedado e de 6$400 para o de prata nas mesmas condições; isto é, as moedas de ouro de 4 oitavas seriam cunhadas na razão de 1$600 por oitava. Para que a lei produzisse os effeitos desejados fez-se a unificação de toda a moeda cerceada em circulação no Reino e nas colonias.

Daquella data em diante seriam recebidas nas transacções pelo valor do peso de metal que realmente possuissem ou levadas ás casas de moeda, que as receberiam pelos preços acima, para o metal fino que contivessem.

Essa foi a lei monetaria que por muito tempo vigorou nos dominios portuguezes, apezar dos profundos golpes desfechados contra ella, sendo, certamente, o maior de todos, o contido na Ordem do Conselho de Fazenda no anno de 1747, que a modificou profundamente em substancia.

Antes de dizer alguma cousa sobre esta Ordem, investiguemos se no Brasil a primeira lei monetaria que o attingia foi praticamente executada. Não o foi; não porque de seus defeitos emanasse a causa, mas, tão somente pelos mesmos motivos que determinaram sempre insuccesso das cousas brasileiras em bem largo periodo da nossa historia colonial; o descaso da Corôa, algumas vezes, outras vezes o receio de que a rica colonia creasse azas...

A lei, já o dissemos, representava um producto da epocha; criava o bimetallismo com todos os defeitos, mas da sua pratica não emanaria a moeda fraca, nem seria a de ouro expellida emquanto os dois metaes guardassem a invariabilidade de valores que o Conde de Ericeira investigou nas praças e fixou no Alvará de 4 de Agosto de 1688.

O Brasil possuia moeda cerceada em avultada proporção e, principalmente as de prata, em vista do Alvará, proporcionavam á economia brasileira uma perda representada em 17 % do valor da moeda circulante.

Não havia casa de fundição na colonia para a fabricação do novo cunho, não enviava Portugal stocks de moedas para a substituição das que aqui circulavam, providencia alguma tomava para regular a situação monetaria, nesta parte do Atlantico, quedando-se na espectativa de que a situação se modificasse unicamente em virtude das relações commerciaes da colonia com a Metropole.

Facil é imaginar a que desastrada situação economica foi arrastado o nosso paiz nessa epocha, attendendo a que só negociando com a Mãe Patria e possuindo uma moeda má em confronto com a do Reino, estavam os nossos antepassados sujeitos a um regimen monetario depreciado.

Como, e de que forma poderia ter curso no Brasil, conjunctamente com a sua desvalorizada moeda, a cunhada no Reino, que lhe era superior em valor in-

trinseco, conservando, comtudo, os mesmos dizeres, os mesmos carimbos?

Só seis annos mais tarde e quatro após a morte de D. Luiz de Menezes, resolveu a Corôa autorizar a fundação temporaria, na Bahia, de um estabelecimento destinado a cunhar moedas de um typo especial destinado á circulação colonial e que tivesse tanto menos valor intrinseco quanto bastasse para que não fossem exportadas ou fundidas, devendo o estabelecimento existir apenas o tempo necessario para reduzir á nova forma toda a moeda antiga. Cumprida a sua missão deveria ser extincto.

Bastam estas instrucções para esclarecer porque a lei monetaria de 1688 não se fez sentir praticamente no Brasil.

Essas providencias merecem alguns commentarios e deixam antever como, economicamente, preparava-se para o nosso paiz uma situação de crise. Estabelecia-se a moeda fraca no Brasil com o proposito de se evitar a exportação de seu meio circulante, de sorte que, restricto o commercio com a Metropole e ficando relativamente em uma situação de inferioridade manifesta, della recebendo tudo o que necessitavam, sujeitavam-se os brasileiros e os que entre elles residiam, á resignação de uma vida carissima, cheia de difficuldades, determinada pelos elevados preços que seriam forçados a pagar pelas mrecadorias que importassem. E como só com o producto do trabalho colonial liquidar-se-iam as contas no escambo com a Mãe Patria, a solução unica era: trabalhar, consumir a ultima parcella de energia para saldar do outro lado do Atlantico, a roupa que vestissem, os generos com que se alimentassem, a ferramenta que devia revolver o solo da patria.

Com a creação temporaria de uma casa de fundição na Bahia, mais tarde transferida para Pernambuco e Rio de Janeiro, modificou-se a lei Ericeira na parte referente ao Brasil, creando-se o typo de moeda dito colonial.

A modificação consistio em alterar o preço da oitava de ouro augmentando-lhe o valor de mais de 10 %. Quanto á moeda de prata, entendeu o Governo Portuguez, que para o Brasil a relação devia ser outra.

Cunhou prata, guardando para o ouro, não a razão legal e do mercado de 1/16, mas, sim, a de 1/10,5. Dessa providencia resultou a emigração do ouro amoedado e o dominio, sem restricção, da moeda fraca de prata. Não se fez esperar a crise financeira, cujos effeitos attingiram a todos os ramos da actividade, produzindo sensivel desvalorização do capital empregado no beneficiamento das terras, notadamnte na cultura da canna e fabricação de assucar.

O deficit, que tanto perseguio as finanças coloniaes no tempo de Manoel Telles Barreto, em fins do seculo XVI, que já havia desapparecido no começo do seculo XVII, resurgio violento, tendo a aggraval-o a precariedade do capital applicado aqui, as difficuldades commerciaes resultantes da moeda fraca e o pessimo estado da saúde publica, origem de uma elevada mortandade e exodo provocados pelas epidemias da bexiga e da *bixa*, nome com que se designava, então, a febre amarella.

Em taes condições era natural que persistisse, como persistio, a desordem monetaria no Brasil.

Ao lado da prata e do ouro, tinham curso, como moeda divisionaria, as peças de cobre de 10, 5, 3 e 1 1/2 reis. Zeloso de manter o systema monetario com que dotára sua patria, não obstante o primeiro choque que lhe produzira, no Brasil, em 1694, no occaso do seculo XVII, El-Rei D. Pedro II legislou ainda, mandando, em 1699, que taes peças não tivessem curso obrigatorio nas transações além da quantia de cem reis.

Como medida supplementar, cinco annos mais tarde, iniciava-se a importação do cobre, em peças de 10, 20 e 40 reis, dando-se a esta como zona limite de circulação, as terras de minas.

Com a alvorada do seculo XVIII raiou para Portugal o periodo de esplendor que as minas do Brasil lhe proporcionavam. Por outro lado, desenvolvia-se na colonia a actividade aventureira em busca dos filões. Nas terras de minas onde a agglomeração despertava relativo incremento commercial, era, certamente, maior a necessidade de intermediario das trocas e dahi circular legalmente, como moeda em todas as transações, o ouro em pó ou em barra. Dessa forma, em taes re-

giões, o problema monetario não exigia da Corôa outra providencia mais que o supprimento da moeda divisionaria de cobre que referimos.

Entretanto, no litoral, apezar da caudal de ouro que por elle passava, provindo das entranhas do paiz, as difficuldades monetarias continuaram as mesmas. Para as resolver D. João VI ordenou a emissão de moedas de cobre para o Brasil que, no dizer de um dos nossos competentes financistas modernos, trazendo a inscripção: *Pecunia-totum-circumvit-orbem,* parecia adquirir fóros de padrão monetario.

Por uma conveniencia toda da Corôa Portugueza foram fundadas duas Casas da Moeda em terras coloniaes: uma na legendaria Bahia, em 1714 e outra no Rio de Janeiro, doze annos antes.

Em taes estabelecimentos não seriam cunhados os disticos coloniaes; delles sahiriam apenas os nacionaes, nos termos restrictos da lei de 1688. A moeda cunhada seria de tres oitavas com o valor declarado de 4$800 e teria curso no Brasil com a moeda colonial de duas oitavas e vinte grãos, valor nominal de 4$000.

Essa providencia, ao lado da continua derrama de cobre, que até 1730 Portugal fez no Brasil, não restringio a desordem monetaria na Colonia.

Durante quasi meio seculo, sem que nenhum acto revogasse a lei monetaria que havia estabelecido o bimetallismo, vivemos sujeitos ás modificações que bem approuve á Corôa praticar, synthetizadas não só nas providencias relatadas, como em outras semelhantes, todas tendo por effeito inevitavel, cada vez mais, afastar a pratica ordinaria das relações de commercio do caminho que em lei fôra bem nitidamente traçado.

O Alvará de 4 de Abril de 1722 trouxe apenas uma innovação ao systema monetario, sem, comtudo, deturpal-o substancialmente. Mandou que se cunhassem os 1/2 escudos, escudos e dobras de ouro de 22 quilates e pesos de meio, 1, 2, 4 e 8 oitavas, na razão de 1$600 por oitava.

Verdade é que então o ouro do Brasil fascinava a côrte de D. João V e provavelmente o metal branco já era considerado indigno de figurar na legislação monetaria do velho Reino. Por esta epocha andava em

perto de 2.000 arrobas a producção de ouro do Brasil, exportada para Portugal.

Por outro lado, com intuito de evitar a sahida da moeda de prata que aqui circulava, persistia-se na idéa de augmentar o valor nominal das peças de metal branco, pela diminuição do peso das moedas, finalmente corporificada na ordem do Conselho de Fazenda, de 7 de Agosto de 1747.

Esta ordem deu o golpe fulminante no bimetallismo, cincoenta annos antes estabelecido e creou, para Portugal e Brasil, o monometallismo-ouro.

Conservou-se para o ouro o mesmo valor legal, dando-se á prata uma elevada senhoriagem de 16 %. Emquanto a oitava de ouro amoedado continuava a valer 1$600 em Portugal e 1$760 no Brasil, a prata cunhada passava a ter curso com um valor nominal muito superior ao seu valor intrinseco.

Pouco tempo depois de banida a prata do systema monetario, a Provisão do Conselho Ultramarino, datada de 30 de Março de 1750, mandou cunhar e generalizar o curso, em toda a colonia, da moeda de cobre de 40 reis, que até então só corria nas minas e, em Dezembro, prohibio que continuasse a circular dentro das minas, qualquer moeda de ouro, inferior a 800 reis, isto é, differente do meio escudo, creado em 1722.

Esta prohibição accarretou contratempos e difficuldades que mais tarde, em 1752, foram corrigidos com a cunhagem de moedas de prata, dos valores de 600, 300, 150 e 75 reis, tendo curso somente em terras de minas, permittindo-se tambem a circulação dos pesos hespanhóes.

Na ultima metade do seculo XVII, com o declinio da exploração de ouro, a situação colonial tornou-se excessivamente precaria sob o duplo ponto de vista financeiro e economico. De muito pouco valeram os esforços de Luiz de Vasconcellos e Souza, o penultimo vice-Rei do Brasil, autor do primeiro plano financeiro que conhecemos, capaz de amparar, conscienciosamente, as energias economicas da colonia.

A Corôa parecia ter abandonado á sua sorte esta parte dos seus dominios, só cuidando de tirar della os proventos maximos que pudesse dar. A divida do Era-

rio Regio, no Brasil, segundo um officio do vice-Rei, de 1781, elevava-se a mais de dois mil contos de reis, representados em letras das Juntas de Fazenda, titulos fracos e desacreditados, com prazos vencidos de longa data.

A situação monetaria nenhuma modificação soffreu até os ultimos annos do seculo, quando se mandou cunhar, para o Brasil, moedas de cobre tendo os mesmos valores que as peças antigas, mas, reduzido á metade o preço legal da oitava. Era um desdobramento das moedas existentes e mais uma novidade na circulação: a moeda fraca de cobre — cujo valor legal passou de 10 reis a 5 reis por oitava.

Por este tempo era melindrosa a situação financeira do Reino, sentindo-se abalada a Corôa Portugueza pela marcha accelerada com que os acontecimentos da França, concretizados na Revolução, alastravam-se por toda a Europa.

Na esperança de apparelhar o Erario para a preservar e aos seus dominios e vassallos do que as Cartas Regias então chamavam detestaveis idéas da França, appellou-se para o credito publico em 1796, por meio de um emprestimo em apolices, reservando-se parte delle a ser subscripto no Brasil.

Não tratarei aqui da verdadeira odysséa que é a historia deste emprestimo, sempre mal succedido, ainda mesmo quando a lhe favorecer o exito se deixava aos seus serviços o guante de ferro a que costumava recorrer D. José Castro, o Conde de Rezende, então vice-Rei do Brasil.

Bastará referir que do insuccesso do appello ao credito resultou, para Portugal, o estabelecimento do papel moeda com juros e a tentativa de o fazer introduzir no Brasil.

Entretanto, aquella porção de apolices menores de 50$000 que girariam sem endosso, recebiveis nas estações publicas e entre acções particulares, sem excepção, como se fossem metal e com juros de 6 %, a que se referia o Alvará de Julho de 1797, não logrou outros tomadores no Brasil, além dos funccionarios da Corôa e poucos fieis e dedicados vassallos. Foi, porém, invertida nesses titulos somma relativamente grande e producto da violenta acção do vice-Rei, alienando as pro-

priedades das ordens religiosas, casas de misericordia, etc., com evidente infracção de ordens que recebera para apenas insinuar que tal se fizesse, como, aliás, mais tarde declarou D. João VI, então Principe Regente.

A Corôa attribuio, certamente, o mau exito do emprestimo no Brasil á falta de numerario, e por isto, mandou cunhar mais cobre, desdobrando o existente.

Só no começo do seculo XIX percebeu o Governo Portuguez que a situação das finanças reaes, o desleixo dos seus negocios no Brasil havia sido causa predominante do descredito em que cahira e receiando, com a persistencia neste estado de cousas, atiçar alguma braza que por accaso restasse do incendio de Villa Rica, exactamente quando a Revolução Franceza lastrava victoriosa, resolveu, para ventura nossa, poucos annos antes de Junot forçar a vinda do Principe Regente, providenciar para a liquidação do seu enorme debito na colonia, de modo a esboçar a consolidação da divida nacional, pouco tempo depois, em 1827, consumada pelo Brasil independente.

Parag. 2.º — Continuação da desordem monetaria — Primeira tentativa da legislação sobre moeda depois da Constituição de 1824.

São conhecidas as vantagens economicas auferidas com a permanencia da Côrte Portugueza em terras coloniaes.

Justamente do mais importante acto desse periodo — a abertura dos portos do Brasil ao Commercio Internacional — resultaram difficuldades monetarias que se vieram juntar, aggravando-as, ás que então soffriamos.

Na permuta livre com todas as nações, o Brasil passou desde logo a occupar a posição de devedor, de tal forma lhe era contraria a balança commercial e mesmo a economica, pois nessa epocha já haviamos contrahido em Londres um emprestimo em ouro, que seria pago com o auxilio da exportação de productos do monopolio da Corôa. (2)

(2) A Divida do Brasil, pelo autor.

Entretanto, as estatisticas deficientes da epocha deixam perceber um saldo de exportação verdadeiro, se bem que exaggerado, até o Decreto de 28 de Janeiro de 1808 e inexistente depois dessa data. Na extensa costa do Brasil campeava infrene o contrabando, sendo impossivel constatar o movimento exacto da importação. Sabe-se, porém, pelos estudos então feitos na Inglaterra, como augmentou consideravelmente a exportação desse paiz para o nosso. O facto era natural, por quanto os portos européos estavam trancados, de facto, á navegação portugueza desde que Portugal permanecera alliado da Inglaterra contra Napoleão. Só nas praças inglezas podia supprir-se o Brasil.

Por outro lado, o commercio inglez procurava expandir-se deste lado do Atlantico, compensando de alguma sorte o obstaculo que lhe creava o bloco continental. O testemunho insuspeito de um grande economista inglez affirma que do tratado de commercio de 1810 resultou um movimento importador de mercadorias britanicas, no Brasil, levado até ao exaggero.

A Inglaterra estava nesta occasião no regimen do curso forçado, tendo a moeda brasileira elevado agio sobre o guinéo. O par do cambio entre as duas moedas era de 60 ¼ d. por mil réis. Referimo-nos á moeda de ouro cunhada no Brasil em virtude da lei de 1694. Entre o padrão ouro estabelecido em 1688 e confirmado em 1747 o par era de 67 ½. Essa situação cambial exprimia-se, na pratica ordinaria, pelo par da moeda de 4$000 e o da moeda de 6$400 respectivamente. Nas praças, uma letra sobre Londres negociava-se a 70 d. por mil réis

Por algum tempo gosamos essa valorização da nossa moeda sobre a ingleza, valorização que chegou até a expressão de um cambio de 96 d., justamente quando a escassez do ouro em Londres dava-lhe no mercado o preço de 111 shs. a onça, quando o da lei era de 77 ½ shs.

Tão alto preço do ouro na praça onde tinhamos o maior commercio e os saldos contrarios do balanço economico, foram factores que alliados ás medidas adoptadas por D. João VI para attender ás necessidades do Erario do Brasil, determinaram a emigração das moedas de ouro que aqui ainda circulavam.

Na verdade, não foram pequenos os attentados contra a circulação monetaria, praticados pelo Principe Regente, salientando-se entre elles tres que tornaram profundamente precarias as condições monetarias no Brasil e prepararam o meio onde floresceram as difficuldades com que no primeiro Imperio e mesmo além da Regencia, tiveram de luctar os nossos estadistas.

E' lamentavel que legislando sobre a moeda o Principe Regente se deixasse conduzir pela preoccupação de obter, de preferencia, uma maior somma de unidades monetarias do que um mais forte valor intrinseco das mesmas. Seus actos tendiam todos para enfraquecer cada vez mais a moeda circulante.

Triste e perniciosa illusão que vê na quantidade de numerario as riquezas do Thesouro Publico!

Pensando talvez em Montague quando fundou o Banco da Inglaterra, em 1696, D. João VI mandou crear o primeiro Banco no Brasil, em 1808, com o intuito expresso em lei, de fornecer auxilios ao Erario Regio. Cumulou-o de favores, procurando, dest'arte, apressar a sua existencia. Emquanto das providencias adoptadas não surdiam os desejados effeitos, repetia para a moeda de cobre a mesma operação que já mandára praticar em 1797.

Com o intuito de unifical-a, D. Pedro introduzira a peça africana, que não circulava em Portugal e no reinado de D. Maria se fizéra a emissão para o Brasil com peso reduzido de metade. D. João, em vez de tornar forte a moeda fraca, mandou que se elevasse ao dobro o valor nominal da mais forte.

Não parou ahi o desdobramento monetario. Os pesos hespanhóes, que até então se havia mandado puncçar, augmentando-lhes o valor para circular em terras de minas, foi carimbado, passando nominalmente a valer 560 réis, isto é, mais do que o seu valor intrinseco.

Não é difficil pensar na situação economica a que eramos arrastados com tamanha desordem monetaria. O Erario, em todo caso, munia-se assim de uma maior somma de numerario e o governo estava crente que dessa forma lhe seria mais facil continuar a manter a opulencia da Côrte, as exigencias dos vassallos fieis que acompanharam o Principe na viagem para o Brasil.

Pouco depois de installado o Banco do Brasil, iniciava-se o curso da moeda fiduciaria, tentado infructiferamente em 1797 e ensaiado mais tarde com a circulação que se procurou dar ás letras das casas de fundição, emittidas contra a entrega de barras metallicas para cunhagem.

Em seus primeiros tempos as notas do Banco eram conversiveis, sendo digno de saliencia não ter o Principe, em meio das suas attribuições financeiras, recorrido a uma typographia de Estado, e dos seus prelos ter feito surgir alluviões de bilhetes com a promessa de pagamento em tempo indeterminado.

D. João VI, porém, não procedeu assim. Praticou o mesmo abuso de todos os chefes de Estado, em todas as epochas, quando á sua disposição têm um banco emissor official. Creou uma enorme divida perante o Banco. Este emittia para emprestar ao Governo e quando, em 1821, teve o Rei sciencia de que a situação do estabelecimento era precaria, que a bancarrota estava imminente, fez recolher aos cofres bancarios as joias e alfaias da Corôa para garantia da divida, que immediatamente mandou considerar nacional.

Foi este o ultimo acto de D. João VI no que interessa á moeda. Dahi em diante, os abusos das emissões de papel e de cobre, que até hoje nos deixam bem longe da pratica de uma circulação sadia, correm por conta do Brasil independente.

A legislação monetaria que nos deixara Portugal foi a seguinte: monometallismo ouro, 22 quilates de toque a 1$760 por oitava. Essa era a moeda legal com que iniciavamos a nossa vida de povo livre.

Como moedas auxiliares possuiamos a de prata com elevada senhoriagem e a de cobre com valor legal de 5 réis por oitava. Tinha ainda curso a moeda portugueza, de ouro, toque 22 quilates e 1$600 por oitava.

A coexistencia das duas peças de ouro em circulação dava-nos a anomalia de possuirmos duas taxas de cambio par em relação á moeda ingleza e que eram, como já dissemos, a de 60 ½ d. e de 67 ½ d. conforme se tratasse de moeda brasileira ou da portugueza. Não sabemos bem porque alguns escriptores brasileiros insistem em considerar a existencia de um terceiro par

de cambio em relação á prata e por elles fixado em 54 d. Ora, o metal branco, tendo deixado de ser o da moeda legal do Brasil, por força da resolução de 1747, não ha explicação satisfactoria para investigarmos qual o par do cambio em relação a elle, muito embora o ouro já tivesse sido expellido do mercado.

A prata tinha curso illimitado e talvez por isso admittirem alguns o par de 54 d. — outro defeito da legislação existente, e quanto ao cobre, a unica restricção imposta datava ainda do reinado de El Rei D. Pedro II, a que já nos referimos. Para mais nitida idéa da legislação monetaria da epocha, lembraremos que por lei, entre o ouro e a prata, a relação era de 1/12,5, emquanto no mercado, em média, conservava-se em 1/15 e entre a prata e o cobre era de 12,8/1, emquanto no mercado era de 40/1.

Bastaria um augmento impensado de emissões de cobre para afugentar, incontinenti, a moeda de prata.

Esse augmento deu-se, infelizmente em bem grande proporção. O governo de D. Pedro I a elle recorreu, conjunctamente com as emissões de papel do Banco do Brasil para custeiar as avultadas despesas com que teve de arcar.

O abuso do cobre chegou a extremo maximo e por tal forma se houve o governo, praticando-o, que não tardaram as falsificações e uma grande introducção clandestina de moedas na circulação. Não temos por objectivo descrever a crise do "xem-xem" e recordando-a, apenas patenteamos como estimulada estava a industria da moeda falsa. No dizer de Lino Coutinho, em discurso no Parlamento, no anno de 1826, uma libra de cobre custava no mercado 18 vintens e dava para cunhar peças no valor de 2$000. Era um lucro espantoso, remunerando, extraordinariamente, o industrial falsificador.

Além do cobre, o primeiro Imperio recorreu ás emissões do Banco e aos emprestimos estrangeiros, verificando-se quanto ás primeiras que dos vinte mil contos, approximadamente, postos em circulação, pouco mais de 10 % o foram para auxilio ao commercio, sendo os oitenta e tantos por cento restantes applicados em emprestimos ao Thesouro.

A administração economica e financeira desse periodo não foi de molde a corrigir os males que nos haviam afastado da circulação monetaria que a lei estabelecia. Antes, em todo elle aggravaram-se os erros commettidos, distanciando-se cada vez mais para outra epocha a solução do problema. Tratados mais ou menos contrarios aos interesses economicos estorvavam o commercio; restricta estava a exportação ao pau-brasil, couros, algodão e diamantes e o trabalho agricola ao braço escravo. As despesas externas, accrescidas por um elevado serviço de dividas em ouro, conduziam a um emprestimo especialmente para se liquidarem os compromissos dahi decorrentes. Armamentos, despesas militares e diplomaticas foram causas de gastos avultados.

Além da guerra cisplatina, do desiquilibrio das finanças internas e do augmento da já grande divida deixada por D. João VI, tinhamos ainda as luctas do nativismo.

Pessimas as condições financeiras, economicas e politicas do primeiro Imperio e, portanto, difficultado o saneamento da circulação apezar dos esforços do Marquez de Barbacena, Martim Francisco, Bernardo de Vasconcellos, Evaristo da Veiga, Paula Souza, Leão, Rebouças e Hollanda Cavalcanti.

Esta situação traduzia-se flagrantemente na expressão cambial. O cambio que até 1815 se mantivera em media annual, dentro dos limites de 70 d. a 85 ½ d. por mil réis, estava, na occasião da Independencia, em 51 ½ d., taxa maxima, e em 1830 descera ao minimo de 21 ½ d.

O primeiro Imperio manteve o padrão monetario-ouro de 1694, mas entregou á Regencia uma situação de facto má, por elle excessivamente aggravada.

Cobre, "xem-xem", macuta, papel inconversivel, cambio a 21 d., agio do ouro 195 %, agio da prata 130 %, agio do cobre verdadeiro 50 %.

Com tal legado a desafiar a competencia dos estadistas do periodo regencial, iniciava-se o reinado do sr. D. Pedro II.

Tão má situação monetaria preoccupou os estadistas da epocha, absorvendo-os em cogitações attinentes á valorização do meio circulante. A situação eco-

nomica e financeira era melindrosa e as relações commerciaes se resentiam de um intermediario das trocas, constituido pelo cobre e papel depreciado, tendo adquirido o primeiro as funcções de moeda principal de escambo.

Com deficits nos orçamentos e no commercio internacional, o cambio cahia, progressivamente, com tanto maior rapidez quanto nulla era a aptidão da moeda circulante para lhe regularizar o curso, pouco valendo as disposições com que a Regencia iniciara o seu governo, esforçando-se pelo saneamento da circulação. Entretanto, força é reconhecer que bastaram as medidas conducentes ao resgate do cobre e liquidação definitiva do Banco do Brasil para que melhorasse a media cambial dos annos que se seguiram á abdicação do primeiro Imperador.

Os documentos da epocha demonstram ter sido a orientação predominante para este fim a organização de um novo banco, destinado a nos livrar do "flagello das notas", na phrase de um conceituado orgam de publicidade do Rio de Janeiro, o "Jornal do Commercio".

Em 1830 o Marquez de Barbacena pediu ao Parlamento a creação de um banco, em substituição ao que fôra extincto em 1829. A sua proposta não teve andamento, apezar de com ella o ministro esperar conseguir um meio circulante baseado em moeda metallica, com a suspensão da cunhagem do cobre e resgate do papel-moeda.

"Assim como a estabilidade dos cambios depende da estabilidade do meio circulante, assim tambem a deste depende do valor das moedas que devam ser cunhadas, com determinado peso e quilate, correspondente ao valor intrinseco dos metaes" — escrevia o Ministro da Fazenda de então.

"A segurança das especulações do commercio — continuava o Marquez de Barbacena — o bom preço dos productos da industria nacional, a tranquillidade do cidadão sobre a sua subsistencia não se poderão jamais conseguir sem um bom systema monetario, sem um padrão a que tudo se refira. Todos sabem que o papel realisavel á vontade do portador é o meio circulante mais estavel, mais facil e menos dispendioso; mas

como a condição "sine qua non" para aquellas vantagens é o troco effectivo em moeda com determinado peso e quilate, segue-se que a base da circulação e finanças de qualquer paiz consiste em um bom systema monetario e por isto parece indispensavel que a nossa reforma financial, ou o meio para consolidar o nosso credito, deve começar pelo vantajoso estabelecimento daquelle systema. Algumas nações, é verdade, em momentos de apuro e desgraça, emittiram cobre, bronze e ferro, mas, em profunda paz e no paiz do ouro, só o Brasil apresenta o desgraçado phenomeno de pagamentos legaes em moedas de cobre".

Em meio da desordem monetaria que temos relatado, no occaso do primeiro Imperio, erguia-se a voz do Marquez de Barbacena, pedindo que se dotasse o paiz de um systema monetario.

A esse proposito escreveu recentemente o Senador Leopoldo de Bulhões:

"Nessa occasião o valor legal de cada um dos metaes não guardava uniformidade no paiz. A oitava de ouro de 22 quilates em moeda de 6$400 tinha o valor de 1$600, que lhe déra a lei portugueza de 1688 e em cunhos de 4$000 chamados provinciaes ou coloniaes, o de 1$777 7/9 que alcançára pelo modo por que se cumpriu a lei de 1694 diminuindo-se o peso das moedas. A prata, de conformidade com a lei de 1688, devia correr por 110 réis a oitava e segundo a lei de 1694, por 128 réis; mas, em consequencia do que havia sido deternado em 1747 e do que se tinha resolvido quando cunharam os pesos hespanhóes, girava por muito mais. Era, pois, de maior conveniencia attender-se á reclamação do Ministro da Fazenda e regularizar-se o systema monetario".

Era na verdade contraproducente deixar-se de cumprir um dispositivo da Constituição de 1824 que mandava legislar sobre a moeda, para se manter a legislação do tempo colonial, anarchisada por successivas reformas parciaes, inteiramente em desaccordo com um estado economico que, de facto, nunca lhe correspondera.

O Ministro da Fazenda, de 1830, porém, não pretendia alterar o valor legal da oitava de ouro estabele-

cido pelo Conde de Ericeira. Propunha que em vez de 1$777 7/9 por oitava, fosse fixado o mesmo valor que então tinha a moeda portugueza, isto é, 1$600, como já vimos. E para conseguirmos a conversibilidade do papel circulante, appellava para a organização de um estabelecimento bancario.

Parag. 3.º — Legislação relativa á moeda no Brasil Imperial — O systema monetario brasileiro.

E' em 1832 que a questão volta a ser debatida, quando a commissão especial da Camara dos Deputados lavrou o seu parecer sobre a materia.

"Elegendo o marco de ouro de 22 quilates por 160$000 para padrão de um novo systema monetario", diz ainda o Senador Bulhões, "a Commissão, como fez ver um dos seus illustrados membros, não procurou alterar ou quebrar a moeda, conformou-se com o que existia. O antigo systema monetario tinha cahido em desuso e as moedas que o representavam não corriam mais nos termos da lei". ([3])

As difficuldades com que teve de luctar o legislador para resolver um problema que se impunha, consistindo na volta á circulação dos metaes preciosos, resumiam-se, finalmente, na escolha de dois caminhos a seguir: ou resgatar o cobre e o papel ou alterar o padrão. Bem sabiam elles a impossibilidade em que se encontravam de proceder ao resgate necessario; não havia sobras de receita nem recursos que de prompto se encontrassem para tal operação. Assim, para que os metaes nobres viessem melhorar a circulação monetaria, era forçoso declarar para elles um valor maior do que o até então estabelecido. Isto, certamente, perturbava as relações entre credores e devedores, era contrario á bôa ordem em face de contractos celebrados a taxas cambiaes mais altas, mas em todo o caso não seria a ruina, como poderia acontecer com "o resgate de uma assentada de papel e de cobre, e era ao mesmo tempo praticavel", na opinião de um dos membros da referida Commissão.

(3) Relatorio da Fazenda — 1901.

Toda a questão resumia-se, portanto, na escolha do novo valor a dar á oitava de ouro.

A Commissão, tomando para taxa cambial typica a resultante da comparação entre a moeda ingleza e a da prata que circulava no Brasil em 1810, isto é, para taxa de cambio a de 54 d. por 1$000, ponderou que não deveria ser esta a correspondente ao novo padrão monetario, porque "os contractos e transacções do commercio realisados, então, a um cambio de 30 pences mais ou menos seriam prejudicados por essa grande alteração no elemento que lhes servia de regulador; a renda publica ficaria nominalmente reduzida em uma razão muito elevada, sem que por outra parte as despesas houvessem de decrescer do mesmo modo, o que traria ao governo serios embaraços para satisfazer aos seus encargos.

Pareceu tambem á Commissão que não era de bom conselho dar-se á nova peça de 4 oitavas de ouro o valor nominal correspondente de 12$800, que era o mesmo que fixar o cambio a 33 3/4 d., bem que semelhante modificação tivesse de accordo com a totalidade dos contractos e transacções commerciaes da epocha, comtudo, traria comsigo o depreciamento dos juros da divida publica interna e dos vencimentos dos empregados, na razão de mais de um terço do seu valor, tomando por termo de comparação a moeda de prata ao par, de 54 d."

Assim, pois, foi definitivamente acceito o alvitre de se procurar um termo medio entre as taxas de 54 d. e a que então vigorava, chegando-se por esta forma, disse-o da tribuna Miguel Calmon, depois Marquez de Abrantes, ao valor de 2$500 por oitava de ouro de 22 quilates, correspondendo á taxa de 43 1/5 d. por mil réis.

Dest'arte se procurava amparar, em parte, os interesses pecuniarios do Thesouro, de credores e devedores, empregados publicos e portadores de apolices. A expressão cambial assim determinada era superior ao preço do ouro no mercado e nisto residio o maior entrave á execução da lei que a commissão projectou.

Apezar dos esforços empregados para resolver a questão, encerrou-se a sessão legislativa de 1832 sem

que fosse tomada qualquer providencia. No anno seguinte, convocada a Assembléa para o fim especial de prover ao melhoramento do meio circulante, o Ministro da Fazenda lembrou a conveniencia de ser estabelecida uma forma de pagamento nas estações publicas, segundo a qual os metaes preciosos entrassem, ao menos, por metade, limitando-se os pagamentos em moeda de cobre ao maximo de 1$000.

"Não temaes que a fixação de um novo padrão importe uma alteração na moeda legal, prejudicando por esta maneira os contractos; os metaes preciosos não têm presentemente curso livre no mercado, e, por conseguinte, nenhuma relação com as transacções de hoje; ao contrario, a alteração do antigo padrão monetario será tanto mais justificavel quanto ella mais se approximar do estado presente das cousas".

Nesse anno surgio, finalmente, o projecto com que se esperava "pôr termo á anarchia em que se encontrava o paiz em materia economica, a ponto de ninguem saber o valor de sua propriedade".

Dando á oitava de ouro o valor que pouco mais ou menos tinha no mercado, nessa occasião, creava uma taxa cambial cujo desvio não podia ser muito sensivel. Firmado assim, tanto quanto era possivel, o valor da moeda corrente, tratar-se-ia de tirar da circulação o papel que o embaraçasse. O Banco projectado faria depois o necessario para completar o melhoramento do meio circulante. Essa foi a opinião vencedora dos defensores do projecto.

Pensou-se na organização de um estabelecimento bancario e a lei que alterava o padrão existente foi longa, com muitos artigos, quasi todos consagrados a esse fim.

Echoou, porém, a tentativa. Jamais foi o Banco organizado, e o cambio, expoente verdadeiro das situações economicas, de queda em queda afastou-se cada vez mais da taxa que se lhe attribuira na lei de 8 de Outubro de 1883.

Porque? Predissera o Marquez de Barbacena em uma das sessões reunidas das duas Camaras: "Nenhum poder humano é capaz de fixar o valor dos metaes preciosos quando ha na circulação papel-moeda e cobre demasiado".

Além disto, dizemos nós, quando mesmo o Poder Publico se arrogue esse direito de perturbar as relações existentes em contractos anteriormente feitos, é mister escolher o momento mais opportuno para o exercer, e que se deve traduzir numa diminuta variabilidade, em periodo relativamente longo, do preço dos metaes nobres, saldos economicos, saldos orçamentarios e paz politica. Demais, os recentes trabalhos de Cassel demonstram a necessidade de outros elementos de que se não cogitou então. Se investigarmos quaes as condições economicas anteriores á lei de 8 de Outubro, encontraremos deficits orçamentarios, sommando mais de 45 mil contos, a divida do paiz incluindo o cobre, o papel-moeda, a fluctuante e a consolidada, elevada a 102 mil contos, sendo que esta ultima era apenas um terço da somma total. Estavam suspensos os pagamentos das amortizações. Custava-nos pesados sacrificios o pagamento de juros da divida externa; o cambio, que ainda em 1826 pairava em 54 d., em media, cahira anno a anno a 40, 34, 28 e 24 em 1830, para oscillar na alta, nos dois annos seguintes, entre os limites de 25 e 20 ½ d., 35 ⅛ e 28 ¾ d., respectivamente. O commercio internacional deixava um deficit de exportação em media de tres mil contos. Politicamente o decennio regencial caracterizou-se pelas agitações partidarias e a guerra civil.

Tinha, portanto, razão o Conselheiro Araujo Lima quando declarava no Senado não ser propria a occasião para legislar sobre essa materia. A situação permaneceu mais ou menos a mesma durante annos consecutivos.

Castro e Silva não poupou esforços para sanear o meio circulante, insistindo com o Parlamento para que dotasse o paiz com os meios necessarios á normalidade da situação monetaria. Vizava o Ministro, e com elle os financistas da Regencia, a volta ao regimen metallico, pelo resgate do cobre e papel-moeda.

A lei de 1833 não permittio a circulação do ouro amoedado, tendo a Casa da Moeda cunhado com o padrão por ella estabelecido, apenas pouco mais de novecentos contos de réis.

Medidas posteriores crearam fundos especiaes de resgate, substituiram as cedulas e cautelas então cir-

culantes, uniformizaram o papel-moeda, sem comtudo produzir resultado apreciavel no objectivo que se tinha em vista.

As novas emissões foram abolidas, recorrendo o governo á venda de apolices para obter recursos destinados ao custeio da grande despesa que o paiz exigia para a sua organização.

Em 1839, com surpresa geral e contrariando o então Ministro da Fazenda, Manoel Alves Branco, o Parlamento, attendendo a uma solicitação da Praça do Commercio, resolveu autorizar a liquidação de um deficit com uma emissão de notas inconversiveis. Esse acto repercutio desagradavelmente, maximé quando a legislação existente tendia para a politica da valorização do meio circulante.

A obra dos estadistas desse periodo é grandiosa em qualquer ramo da nossa historia e não ha, de certo, quem a estude sem render preito de homenagem aos homens que tiveram sobre si o encargo da reorganização social e economica do Brasil, em meio dos obstaculos de uma triplice crise: economica, financeira e politica. A questão monetaria, se não foi por elles resolvida, não a aggravaram tambem.

No anno de 1840 foi declarada a maioridade do Imperador Pedro II e no primeiro decennio do novo governo teve logar a ultima reforma que ainda hoje vigora.

Para a estudar bem, passemos uma succinta revista na situação economica, durante os cinco annos que immediatamente antecederam á lei de 1846.

O commercio internacional do quinquennio 1840-1845 deixára na balança commercial um deficit na importancia de 61.376 contos de réis. Os effeitos economicos dessa situação não foram contrabalançados por factores agindo beneficamente no paiz. Contrahimos, é certo, um emprestimo em 1843, mas para liquidação de contas em Portugal, sendo a somma levantada em Londres entregue aos credores no estrangeiro. O pagamento das amortizações da divida externa estava suspenso, mas religiosamente cumpriamos os contractos quanto aos juros, apezar de enormes sacrificios. Por isto, no quinquennio, o governo teve de remetter para a Europa, entre limites cambiaes de 29 d. e 25 ½, a impor-

tancia de £ 2.311.477. A receita em todo o periodo fôra inferior á despesa, havendo um deficit sommando mais de 36.000 contos de réis. O papel moeda concorrera para preencher este descoberto, apenas com importancia correspondente á sua setima parte. O banco de resgate que se pretendera fundar em 1833, não o fôra até então. O meio circulante continuava máu. A falsificação das notas do Estado era ainda o alvo das cogitações governamentaes; tentava-se reprimil-a com a provincialização das notas. O resgate continuava a ser feito de accordo com a lei de 1837. O augmento da receita publica era pleiteado pelos financistas como uma necessidade para enfrentar o augmento das despesas, consequencia do desenvolvimento do paiz.

"Não illudamos a nação", disse o Visconde de Abrantes, "deixemos os palliativos, que alliviam por momento e afinal exacerbam o mal; o augmento razoavel da receita é uma necessidade publica a que temos de curvar-nos; si traz passageiros sacrificios da nossa popularidade ha de succeder-lhe o reconhecimento dos nossos concidadãos".

O mau cambio continuou; de 32 ½ d., media do anno 1840 viera, gradativamente, a 26 ¾ d., media de 1845.

Entretanto, se compararmos este quinquennio ao que o antecedeu notaremos um sensivel desenvolvimento economico, tendente a minorar os males que então soffriamos.

O movimento commercial representado pela navegação expressara-se, no periodo que terminou em Junho de 1840, em 2.907.871 toneladas e no immediato em 5.807.762, isto é, duplicou no segundo quinquennio. O valor da importação, que em 1833-1834 attingira 36.237 contos, elevara-se em 1844-1845 a 52.228 contos; a receita augmentara no segundo quinquennio em relação ao primeiro de 30,57 % e a despesa, de 44,95 % O cambio, de 41 ½ d. baixára progressivamente a 26 ¾. Isto indicava que apezar do crescimento do paiz permanecia má a situação financeira e economica. Cresciamos, augmentavam as nossas importações, facto natural e thermometro da nossa vitalidade, mas, por outro lado, contra nós estavam ainda agindo os erros

dos primeiros tempos, a moeda ruim, a desorganização do trabalho, a divida externa.

O exercicio de 1845-1846 encerrou-se com saldo orçamentario; a exportação sobrelevou o valor da importação, o cambio tendeu para a alta, attingido ao maximo de 26 15/16 d.

Continuou o augmento do commercio interno e externo, a abundancia de capitaes disponiveis no interior fez afluir ao Thesouro, desde que não havia bancos funccionando, avultada somma em busca de collocação a juros. As letras do Thesouro adquiriram a preferencia dos tomadores na praça. Os titulos da divida externa cotavam-se a 89 ½ e os da interna alcançaram 79.

Por outro lado, a partir do anno de 1844, em toda a Europa manifestou-se actividade febril de negocios mais ou menos faceis que fez baixar a taxa de desconto a 1 ¾ %; havia abundancia de dinheiro disponivel. Em 1845 e 1846 esta excitação periodica foi detida pelas más colheitas desses annos, provocando uma subita retracção nas praças estrangeiras do velho mundo, e originou uma corrente de ouro que se encaminhou para a America, em demanda da acquisição de productos que escasseavam do outro lado do Atlantico. Os Estados Unidos da America gosaram um augmento rapido de 40 % das suas exportações e no Brasil o accrescimo foi de 25 %, entre os annos de 1844 a 1846.

A lei de 1830 referente á organização das sociedades anonymas e que até então só conseguira fundar quatro ou cinco companhias, permittio neste anno a incorporação de quinze, para fins industriaes e commerciaes.

Foi nessa occasião que Hollanda Cavalcanti poz em execução uma medida que, conforme declarou na sessão da Camara, de 31 de Agosto de 1846, ha muito tempo premeditara.

Disse esse Ministro:

"Apenas entrei na administração entendi que devia levar a effeito uma medida que ha muito eu julgava conveniente, quero dizer, poderia muito bem tentar a compra de ouro no mercado a ser essa remessa feita para os nossos pagamentos.

"Tentou-se a medida antes da apresentação do projecto. O ouro é recebido na Casa da Moeda segundo o cambio do dia. Parecia esta idéa irrealisavel, mas o facto é que tem concorrido ouro á Casa da Moeda".

Assim, o Ministro da Fazenda apoiara na Camara o projecto cuja iniciativa coubera no Senado a Bernardo Pereira de Vasconcellos, dentro das idéas preconizadas por Manoel Alves Branco, no relatorio de 1845.

Alves Branco, depois Visconde de Caravellas, era de opinião que se cunhassem moedas de ouro de 22 quilates, de duas especies: uma tendo cinco oitavas e valor nominal de 20$000, outra tendo duas oitavas e meia e valor nominal de 10$000. Fixada desta forma, em 4$000 o preço legal da oitava dc ouro.

O projecto de Bernardo Pereira de Vasconcellos mandava que nos pagamentos feitos nas estações publicas fosse o papel-moeda recebido na razão de 4$000 por oitava de ouro, podendo ser recebido o cunho metallico que o governo designasse e extendendo a disposição ás transacções particulares.

Dava-se, dest'arte, ao paiz, uma nova legislação monetaria, que de um só golpe determinava o valor ouro para o papel. Este valor era o do metal no mercado, na occasião. Para evitar a depreciação do meio circulante, ou, em outras palavras, para manter a taxa cambial em altura correspondente a esse valor, ficava o governo autorizado a retirar papel da circulação.

Alves Branco imaginava, porém, outro systema consistindo em obrigar os pagamentos em ouro nas estações publicas na proporção de 1/50 no primeiro anno, 2/50 no segundo e assim, successivamente, até ao 25° anno, em que seriam feitos metade em papel, metade em moeda metallica.

Preferido o projecto Vasconcellos, emendado e discutido no Senado e na Camara, depois de longos debates transformou-se na lei n. 401, de 11 de Setembro de 1846, instituindo o systema monetario do Brasil e cuja integra é a seguinte:

"Art. 1.° — De 1.° de Julho de 1847 em diante, ou antes se fôr possivel, serão recebidas nas estações publicas as moedas de ouro de 22 quilates na razão de 4$000 por

oitava e as de prata na razão que o Governo determinar. Esta disposição terá logar nos pagamentos entre particulares.

"Art. 2.º — O Governo é autorizado a retirar da circulação a somma de papel moeda necessaria para eleval-o ao valor do artigo antecedente e nelle conserval-o; para este fim poderá fazer as operações de credito que forem indispensaveis.

"Art. 3.º — Serão conservadas as convenções sobre pagamento.

"Art. 4.º — Ficam revogadas, etc.

Aproveitou-se assim uma situação que parecera favoravel para se fixar um padrão monetario, ao mesmo tempo que pelo art. 2.º se providenciava quanto á manutenção do par cambial estabelecido.

De facto, desde que se manifestasse qualquer das causas influentes em uma pressão cambial, era evidente que se traduziria numa diminuição do volume das transacções commerciaes, e nesse caso o numerario em circulação seria superior ás necessidades do commercio; a correcção unica, pensou-se na epocha, seria então a reducção da quantidade do papel circulante.

Um augmento das importações poderia determinar a sahida do ouro circulando, mas, para que produzisse uma baixa cambial seria preciso que de crise fosse a situação que se desenhasse no paiz. Mesmo assim a restricção do papel seria benefica no interior. Outra não é a situação dos paizes sujeitos ao regimen metallico e dispondo de bancos de emissão. A anomalia existente desde a promulgação da lei foi a falta de um apparelho que, lentamente, amparando a situação commercial, substituisse as notas do Governo por outras conversiveis á vista, por moeda metallica. Na occasião, de facto, eram inconversiveis as cedulas do Thesouro, mas o seu poder acquisitivo era o mesmo da moeda metallica. Como correctivo, e para tornar conversivel, á vista, o papel circulante, se promoveu, embóra mais tarde, a constituição de um banco, que só não preencheu cabalmente os seus fins pelos abusos a que se entregou a sua directoria e pela victoria, ainda que passageira, da corrente nominalista que galgou o poder e ficou na nossa

historia conhecida sob o titulo de pluraridade bancaria.

Cumpre ainda salientar o facto de ter a lei de 1846 dado nos seus primeiros tempos, resultados efficientes, o que se não observou na lei de 1833.

Na verdade, a partir de 11 de Setembro do anno referido, gosou o paiz de um meio circulante saneado; taxa cambial mantendo-se, num periodo superior a oito annos, em media mais alta que o padrão, apezar da intensa crise monetaria de 1847, na Inglaterra, com repercussão em todo mundo.

A situação financeira no quinquennio que terminou em 1850 foi bôa, deixando um excedente de receitas sobre as despesas. Ao passo que a receita excedeu á do quinquennio anterior de 40,99 % a despesa apenas augmentou de 1,02 %, o que sobremodo abona a conducta dos dirigentes da epocha, maximé, quando ainda em formação, não dispensava o paiz gastos necessarios á expansão das suas energias.

A navegação augmentou sensivelmente, orçando em mais de 5.000.000 a tonelagem das embarcações que frequentavam os portos. O saldo da balança commercial orçou em 10.000 contos, sendo este o primeiro quinquennio em que tal se dava. Em 1833, nada disto se observou, o que perfeitamente justifica a causa do insuccesso da lei de 8 de Outubro.

A de 1846 foi promulgada em momento opportuno, não a dictando, como querem alguns escriptores da nossa historia economica, a illusão de uma prosperidade balôfa.

Promulgada a lei n. 401, para regular o que nella se dispunha o governo fez expedir o decreto de 28 de Novembro, mandando fixar entre o ouro e a prata a relação de 1/15 5/8 e, pelo decreto 625, de 28 de Julho de 1849, que se mantivesse esta relação, sendo as moedas de prata, de valor e peso que fixou, admittidas na receita e despesa das estações publicas e entre os particulares (salvo o caso de mutuo consenso) até o maximo de 20$000.

Dessa forma a prata continuou a desempenhar no nosso systema monetario a funcção de moeda auxiliar, para troco da de ouro. Não ha, assim, em virtude da lei, nenhum contracto de valor superior a 20$000, que se

considere liquidado, se não fôr resolvido mediante determinado peso de ouro, como muito acertadamente ponderou em uma das sesões do anno de 1912, na Camara, o então deputado Pandiá Calogeras.

A legislação posterior sobre a moeda de prata não alterou o que dispõe a lei de 1849 quanto ao maximo da importancia a ser recebida pelos particulares, e as modificações feitas versaram somente em relação ao peso e valor nominal das peças, mandando que nas estações publicas fossem ellas acceitas em pagamento, sem limitação de quantia.

Em 1912 a Commissão de Finanças da Camara, conforme consta do discurso proferido no mez de Dezembro pelo então relator da receita, Dr. Homero Baptista, vizando attender á falta de moeda divisionaria, autorizou o Governo a elevar até 15 % da importancia do papel-moeda em circulação, a cunhagem de prata, applicando 50 % do lucro liquido da emissão no resgate da moeda inconversivel. Neste discurso o referido deputado declarou terminantemente que a emenda da commissão não alterava as disposições relativas á circulação da prata, que continuaria a ter o mesmo poder liberatorio, e ainda accentuou que se não attingia de modo algum o regimen da lei de 1846.

O debate fôra provocado pelo deputado Calogeras e delle ficou perfeitamente esclarecido o intuito do legislador. Em seu parecer sobre o orçamento da Fazenda, para 1914, é ainda o deputado Antonio Carlos quem se occupa do assumpto, outra vez o erguendo á arena dos debates.

"Certo é, porém", recorda abordando as duvidas de se ter revogado a lei de 1846, "que não só em face do proprio texto essas duvidas improcedem, como diante da razão e motivos da lei". Mantém por isso, para o exercicio de 1914, a autorização que originou a ultima cunhagem de moedas de prata, determinando que com ellas se fizesse a substituição do papel-moeda de 1$000 e 2$000 e troco até 20$000 das notas do Thesouro.

Estava assim reaffirmado o monometallismo ouro da legislação de 1846 e 1849.

CAPITULO II

Politica monetaria

Parag. 1.° — *Politica da deflação. O fundo de resgate e sua insufficiencia.*

— A politica monetaria tradicional no Brasil — Difficuldades á politica valorizadora da moeda — Recursos decorrentes do "funding-loan" de 1898 — O programma monetario do governo do sr. Campos Salles — Os resultados da applicação do programma até 1906 — Fraqueza das fontes productoras de recursos destinados ao fundo de resgate.

Parag. 2.° — *O fundo de garantia do papel moeda.*

— Diversas opiniões sobre o fundo de garantia — Fins attribuidos ao fundo de garantia — Para que o valor do papel-moeda soffra a influencia do ouro do fundo de garantia, é necessario que o portador das notas do Thesouro possa tocar, quando lhe approuver, na somma metallica que as notas representam — O nosso fundo de garantia diverge do lastro dos bancos emissores e dos fundos especiaes de garantia de alguns destes institutos — O fundo de garantia pode prestar serviços como fundo de cambio — Não tem capacidade para servir á conversão monetaria.

Parag. 3.° — *Difficuldades para o accrescimo das nossas reservas metallicas.*

— O accrescimo da reserva metallica está na dependencia da importação de ouro e do augmen-

to da producção aurifera brasileira—Demonstração das difficuldades de importarmos ouro nos annos mais proximos — Não devemos tambem contar com accrescimo sensivel da producção nacional — Sómente em prazo muito longo poderemos armazenar o ouro necessario á conversão — Da politica de 1899 só parece viavel a deflação.

CAPITULO II

Politica monetaria

Parag. 1.º — Politica da deflação — O fundo de resgate e sua insufficiencia.

Estatuido o monometallismo ouro, na razão de 4$000 por oitava de 22 quilates, desde 1846, a politica monetaria do Brasil tem sido norteada para attingir o objectivo collimado na legislação daquelle anno.

Dous foram os mais longos desvios levados a essa orientação — o primeiro em 1890 com a organização bancaria do Governo Provisorio e o segundo em 1910 quando, por força da lei de 1906, teve o Congresso Federal de fixar nova taxa para as emissões da Caixa de Conversão.

Do primeiro resultaram as consequencias muito conhecidas de uma formidavel inflação, cujo epilogo ficou assignalado na historia economica do Brasil pelo accordo de 15 de Junho de 1898 com os credores estrangeiros; do segundo emanou a quebra virtual do padrão monetario em virtude do mechanismo engendrado para evitar que a taxa cambial se elevasse a mais de 16 d. emquanto os cofres da Caixa não armazenassem 900 mil contos de reis, ou sejam 60 milhões esterlinos calculados áquelle cambio.

Um e outro, porém, não conseguiram longo triumpho e bem depressa se restabelecia a mesma politica adoptada ha 76 annos, consistindo na valorização gradual do nosso meio circulante constituido pelo papel-

moeda. E nessa orientação o Estado por mais de uma vez encampou as emissões bancarias inconversiveis, assumindo perante a nação o compromisso de resgatar o numerario circulante.

O meio, porém, mais frequentemente empregado, tem sido a incineração de certas sommas de papel-moeda, diminuindo-se, dest'arte, a quantidade em circulação, afim de que a massa restante adquira um augmento de valor acquisitivo, cuja traducção será dada pela taxa cambial, expressão que é da relação de troca entre duas moedas.

Innumeras foram sempre as difficuldades para conseguir recursos destinados a incinerar as sommas de papel-moeda correspondentes ao que se suppunha representar excesso de numerario sufficiente ás transacções economicas e dahi, certamente, o maior impecilho á pratica efficaz da politica valorizadora da moeda.

Quando em 1896 se generalizava a opinião sustentando que a causa, senão unica, ao menos primordial, da temerosa crise economica e financeira que o paiz atravessava residia na excessiva circulação do papel inconversivel, já então todo elle de responsabilidade do Estado, pensou-se seriamente na instituição de recursos com que ficasse o Governo habilitado a proseguir, com firmeza e efficiencia, na retirada do excesso de papel inconversivel. Para esse fim deliberou o Congresso que o producto do arrendamento das estradas de ferro fosse applicado na incineração de parte deste excesso. Tal recurso, porém, foi deficiente e, em 1897, os representantes da nação autorizaram o Poder Executivo a contrahir um emprestimo de 50.000:000$000 —ouro — para o mesmo fim e que se não effectivou por não ter o Governo do sr. Prudente de Moraes conseguido realizal-o.

Estava, portanto, mais uma vez na imminencia de ser posto de lado ou de não receber a applicação necessaria o programma da valorização monetaria, quando surgio o accordo de 15 de Junho de 1898, do qual resultou o emprestimo da moratoria.

O "funding-loan" offerecia meios de accumular recursos para retirar da circulação, num periodo de tres annos, avultada somma de papel inconversivel.

O Governo do sr. Campos Salles, iniciado em Novembro de 1898, tendo como Ministro da Fazenda o Dr. Joaquim Murtinho, considerou como pontos capitaes de sua existencia o cumprimento rigoroso das clausulas do accordo de Junho e a execução da politica valorizadora do meio circulante. Para assegurar a applicação efficaz desta ultima, tanto no momento em que seria iniciada, como de futuro, traçou-se o seguinte programma:

1.º) — retirada do papel-moeda;

2.º) — estabelecimento de um fundo de garantia em ouro para a parte do numerario que continuasse circulando.

Os recursos para a retirada seriam obtidos:

a) — por um emprestimo que foi o do "funding";

b) — pelo producto do arrendamento das estradas de ferro;

c) — pela liquidação da divida activa do Thesouro;

d) — com os saldos orçamentarios.

Quanto ao fundo de garantia seria constituido com o producto de uma quota em ouro sobre os impostos aduaneiros e com os saldos verificados nos orçamentos desta natureza.

Esse programma, definitivamente instituido em 20 de Julho de 1899, foi adoptado até 1906, anno da lei creando a Caixa de Conversão.

Examinemos quaes os resultados de sua applicação neste periodo de sete annos.

Papel moeda em circulação, em 1898.	788.364:614$500
Papel moeda em circulação, em 1906.	664.792:960$500
Resgatado.	123.571:654$000

O fundo de resgate no periodo correspondente aos exercicios de 1900 elevou-se a 20.875:635$748, tendo sido retirado desta quantia a somma de 10.000:000$000 para emprestimo ao Banco da Republica, em virtude da lei n. 689 de 20 de Setembro de 1900 — art. 5.º. Restaram, pois, 10.985:625$638, dos quaes 10.000:000$000 foram entregues á Caixa de Amortização para incinerar.

Portanto, dos 123.571:654$000 retirados da circulação, apenas 10 mil provieram do apparelho permanente instituido em 1899, em consequencia do programma adoptado para a politica monetaria valorizadora. A differença na importancia de 113.571:654$000 foi retirada da circulação em virtude das emissões de titulos do "funding-loan", contas do Banco da Republica, juro de bonus, troco de cedulas por moedas de nickel e bronze, desconto e perda de valor de notas. (4)

Vê-se assim que o emprestimo da moratoria foi o que maior contingente de recursos trouxe á execução do

---

(4) **Demonstração da conta do fundo de resgate do papel moeda de 1900 a 1906, extrahida do livro "A Receita Geral para 1913" — Homero Baptista.**

1900	2.871:400$317
1901	2.950:097$612
1902	2.714:173$802
1903	2.807:438$760
1904	3.552:127$293
1905	3.200:914$411
1906	2.779:483$553
	20.875:635$748

Desta somma ha que deduzir as seguintes parcellas:

Importancia entregue ao Banco do Brasil, por emprestimo, em virtude da lei n. 689, de 20 de Setembro de 1900 — art. 5.º:

Em 1900	2.000:000$000
Em 1901	1.000:000$000
Em 1902	7.000:000$000

Entregues á Caixa de Amortização para a incineração:

Em 1902	3.000:000$000
Em 1905	3.000:000$000
Em 1906	4.000:000$000
	20.000:000$000

Balanço:

Receita	20.875:635$748
Despesa	20.000:000$000
Saldo.	875:635$748

Na Introducção do seu relatorio correspondente ao anno de 1903, o sr. Leopoldo de Bulhões nos fornece os seguintes dados sobre a retirada do papel moeda no periodo de 1.º de Setmbro de 1898 a 31 de Maio de 1903:

Por conta do "funding-loan"	91.000:000$000
„ „ do Banco da Republica	14.880:931$500
„ „ do Fundo de Resgate	3.000:000$000
„ „ do troco de nickel	1.978:367$400
„ „ do troco de bronze	130:047$800
„ „ do desconto de notas	271:818$800
Notas que perderam o valor	157:550$000
Juros de "Bonus"	1.599:904$000
	113.018:619$500

programma, em cuja vigencia todas as outras fontes apenas contribuiram com 32.571:654$000, differença entre a quantidade total retirada e os 91 mil contos provenientes do accordo de 15 de Junho de 1898. Cumpre ainda ponderar que no algarismo da differença alludida figura o troco por moeda divisionaria e incineração anterior á instituição do fundo de resgate, isto é, na cifra mencionada estão computadas fontes que a partir de 1899 se incorporaram ao respectivo fundo.

Dizer que a reducção da massa do papel inconversivel não contribuio, poderosamente, para o fim vizado na politica monetaria de Joaquim Murtinho, seria negar a evidencia e certo é hoje ponto sobre o qual não ha de abrir discussões.

Entretanto, da simples analyse acima parece decorrer a conclusão de não constituirem as fontes productoras de recursos destinados ao fundo de resgate, elementos solidos, efficientes, capazes de servirem de alicerce a uma politica monetaria firme e duradoura. Neste ponto de vista o programma era valioso, tão somente como indicação geral do rumo a seguir para o futuro, pois que não dispunha evidentemente de capacidade para constituir a base permanente de uma acção porfiada e decisiva, senão até final conversão, pelo menos até determinado ponto na trilha da valorização a que se propunha.

De facto, desde 1900 até 1911 — inclusive 16 mil contos transferidos do fundo de garantia em 1907 — o de resgate accumulou a somma de 63.567:997$543 ([5]), da qual ha que deduzir a de 10.000 contos emprestada ao Banco da Republica. Ainda que toda a importancia tivesse sido applicada na reducção do papel-moeda, subtrahindo da somma em circulação em 1898 os 91 mil contos provenientes dos recursos facilitados pelo "funding-loan" e as demais parcellas a que se refere o relatorio de 1903, a diminuição da massa circulante teria sido menor de 8 % em um decurso de 13 annos. E', pois, evidente que o resgate por essa forma, demasiadamente lenta, seria de muito pequena efficacia. Tal como foi instituido o fundo de resgate não tem, portanto, valor consideravel como ponto de programma de uma poli-

---

(5) Homero Baptista — A Receita Geral para 1913 — cit.

tica monetaria efficiente. No momento satisfazia aos intuitos da orientação financeira como adminiculo á execução do accordo de 15 de Junho com os credores estrangeiros, proporcionando ao Governo mais um auxilio para as remessas de cambiaes garantidoras da retomada dos pagamentos dos juros da divida externa então suspensos, utilizando-se de taxas cambiaes menos vis que as da epocha, isto na hypothese de uma insufficiente arrecadação do imposto em ouro.

Dir-nos-ão, porém, que a politica da retirada do excesso do papel-moeda deve ser applicada paulatinamente, por motivos faceis de comprehender e ha sempre que contar com a absorpção de parte deste excesso pela actividade crescente da vida economica, consequencia do accrescimo de poder acquisitivo da moeda. Não ha duvida que no regimen do curso forçado a reducção de um excesso de moeda fiduciaria repercute sobre o estado do balanço economico do paiz e consequentemente tira da apathia em que porventura estiverem, certas forças vivas da economia nacional. No emtanto, devemos tambem reconhecer que se este excesso foi causa da restricção da actividade economica, a sua retirada, demasiadamente morosa, não pode contribuir para excital-a senão em doses diminutas.

Mas, objectar-nos-ão ainda, é preciso não esquecer que o programma da politica de 1899 abrangia a instituição do fundo de garantia, o qual tambem possuia effeitos valorizadores. Suppôr que o fundo de garantia exerce qualquer acção sobre o poder acquisitivo do papel-moeda, antes de se ter transformado em reserva metallica de emissões conversiveis, é cousa que a nossa razão não acceita e da qual discordamos.

Parag. 2.° — O fundo de garantia do papel-moeda.

A historia universal dos bancos conhece, sem duvida, a existencia do fundo de garantia das emissões bancarias, mas, com fins inteiramente diversos dos que se tem attribuido ao creado pela lei de 20 de Julho de 1899.

E dizemos — que se tem attribuido — porque através da discussão do assumpto, em varias occasiões, os

nossos mais eminentes homens publicos que delle se têm occupado demonstram concebel-o sob aspectos dispares.

Assim, por exemplo, o Presidente Campos Salles, na mensagem em que o suggerio ao Congresso Nacional o considerava como um meio directo para valorizar o papel-moeda. Joaquim Murtinho, nos relatorios escriptos sob pressão de uma campanha adversa violenta, a elle se referio frequentemente, mas não explicou seus effeitos reaes nem descreveu o mechanismo capaz de realizar a valorização directa a que alludio o Presidente Campos Salles.

O deputado Augusto Montenegro, autor do projecto que o instituio, não o distinguio do fundo de resgate quanto ao objectivo de ambos. "O fim dos dous", dizia, "é o mesmo — valorizar o papel-moeda que fica"... (6) O primeiro — o de resgate, dizia ainda, actua sobre o papel que fica em circulação pela diminuição de sua quantidade no mercado; o segundo — o de garantia — actua directamente sobre o valor desse papel, tornando-se responsavel por este. Em substancia é uma repetição da idéa da mensagem.

Mais tarde, voltando a defender o projecto, o illustre deputado compara-o em seus effeitos aos das reservas metallicas dos bancos emissores e até mesmo na funcção que representam em relação á somma de bilhetes excedendo ao valor dos lastros. (7)

Do fortalecimento crescente do fundo de garantia esperava o Dr. David Campista o augmento da confiança no meio circulante até que, attingida certa importancia, surdisse a possibilidade de empregar medidas destinadas á conversão definitiva do papel-moeda. (8)

O ex-Ministro Leopoldo de Bulhões entende que o fundo de resgate serve para reduzir a massa das cedulas em gyro, mas não serve para valorizar as que permanecem em circulação. Só de modo indirecto e como mercadoria offerecida e procurada em bolsa de cambiaes o papel-moeda remanescente ficaria valorizado. O resgate, dizia o ex-Ministro da Fazenda, como que se

---

(6) Discurso na Camara dos Deputados — sessão de 19 de Junho de 1899.
(7) Discurso na Camara dos Deputados — sessão de 26 de Junho de 1899.
(8) Relatorio da Fazenda — 1907.

limita a podar as ramagens exaggeradas da arvore enfraquecida, para que ella não succumba; não fornece, porém, á planta, a nutrição necessaria afim de adquirir o vigor preciso.

Para o illustre economista em tão grande evidencia na epocha em que se manifestava sobre o assumpto, o fundo de garantia realizava esse officio tonificador, accumulava ouro em deposito, e, á medida que o valor deste ia augmentando, a cedula ganhava em contra valor certo, que o calculo transformava em approximações progressivas da data do troco, ou da rehabilitação completa do meio circulante. Com os dous fundos a politica monetaria de 1899 vizava a regeneração do papel-moeda; com o de resgate se diminuia a sua quantidade; com o de garantia se *aurificava* a massa restante — se melhorava a sua qualidade. (9)

Para o sr. Galeão Carvalhal a maior ou menor depreciação do papel-moeda independe da existencia do fundo de garantia. (10)

Os fundos instituidos na lei de 20 de Julho de 1899, pensava o sr. Altino Arantes, destinavam-se a operar, em futuro mais ou menos proximo, o resgate total do nosso papel inconversivel. (11)

O grande talento do sr. Alcindo Guanabara via na constituição do fundo de garantia a proximidade de uma epocha em que o papel-moeda teria um lastro sufficiente para permittir que o Estado declarasse a conversibilidade do meio circulante. (12)

O sr. Urbano Santos entendia que na politica monetaria de 1899 o fundo de garantia tinha por fim operar o resgate do papel-moeda, (13) e o senador Muniz Freire sustentava que para os partidarios da valorização gradual do meio circulante era uma reserva destinada a actuar como força potencial, para não só elevar o cambio até a taxa de 24 d. ou a de 27 d., como para lhe dar estabilidade posterior em uma dessas taxas. (14)

---

(9) Exposição ao sr. Presidente da Republica, pelo Ministro da Fazenda, Leopoldo de Bulhões, em 22 de Abril de 1910.
(10) Discurso na Camara dos Deputados — sessão de 21 de Junho de 1899.
(11) Discurso na Camara dos Deputados — sessão de 29 de Agosto de 1906.
(12) Discurso na Camara dos Deputados — sessão de 28 de Agosto de 1906.
(13) Parecer da Com. de Finanças do Senado — 1 de Novembro de 1906.
(14) Discurso no Senado — sessão de 21 de Novembro de 1906.

Em resumo, pretende-se para o fundo de garantia, os seguintes objectivos:

a) valorizar directamente o papel-moeda circulante;

b) manter a estabilidade cambial quando a importancia que o representar ao cambio de 24 d. ou 27 d. fôr igual á do papel-moeda em circulação;

c) fornecer recursos para o definitivo resgate do papel-inconversivel e consequente estabelecimento da conversibilidade de novos bilhetes.

Vejamos o item *a*). Para que o valor do papel-moeda em circulação seja influenciado pelo ouro levado ao fundo de garantia é necessario que o portador das notas do Thesouro possa tocar, quando lhe approuver, na somma de metal que as notas representam. Mas, desde que estamos no regimen do curso forçado, esta possibilidade não existe; portanto, é evidente que na bolsa de cambiaes a que se referia o Ministro Bulhões não haverá accrescimo algum na procura do papel-moeda, em consequencia de ter melhorado a sua qualidade graças á existencia de ouro armazenado no fundo de garantia, nas condições estabelecidas em 1899. Se possivel fosse ao portador da nota tocar nesse ouro, então sim, quem quer que precisasse do metal amarello a procuraria adquirir para o obter".

Um individuo proprietario de uma quantidade de ouro em barra ou amoedado e na qual lhe fosse absolutamente vedado tocar antes de uma certa data, termo de um prazo inteiramente desconhecido e, portanto, illimitado, teria possibilidade de negociar titulos emittidos sob garantia exclusiva dessa massa metallica? Quem lh'os descontaria em taes condições? Que valor negociavel teriam taes titulos? E no emtanto possuiriam um fundo de garantia em ouro.

E' que o metal amarello garante os titulos que o representam e, com mais forte razão, os fiduciarios, mas sob condição do devedor não se recusar a entregal-o ao credor em momento certo, previamente conhecido. Em taes casos, um fundo metallico, embóra em somma inferior á dos titulos emittidos [15] contribue para ga-

---

(15) A verdadeira garantia dos bilhetes bancarios não está na somma metallica depositada nos cofres do estabelecimento, mas, em todo o activo facilmente realizavel que o instituto possuir.

rantir a emissão e só então se poderá dizer que o valor deste é influenciado pela proporção da reserva metallica existente.

Assim entendendo, discordamos dos que admittem igualdade de effeitos entre o fundo de garantia da nossa legislação e os lastros dos bancos emissores ou mesmo o chamado fundo de garantia dos bilhetes de alguns destes institutos.

As emissões bancarias são garantidas por todo o activo do instituto emissor e a experiencia tem demonstrado, ensina Charles Connant, que os bilhetes reembolsaveis á vista devem ser garantidos pelos effeitos de commercio a curto termo ou por qualquer outra propriedade ou titulo que a represente, podendo ser convertida em moeda facilmente e sem perdas. A regra scientifica para determinar quaes devam ser as garantias é a estatuida por Walras: "os titulos representativos devem ter os mesmos prazos dos representados". A emissão de uma nota bancaria em troca de um effeito de commercio é a substituição de uma forma de credito por outra. Tanto quanto possivel deve o papel adquirido pelo banco lhe permittir resgatar no vencimento, isto é, quando apresentados, os bilhetes emittidos para descontar os effeitos commerciaes. Se as notas do banco fossem pagaveis em data fixa, poderiam, no vencimento, ser reembolsadas pelo producto do papel commercial, vencido, mas, como são pagaveis á vista, o banqueiro prudente organizará suas compras de effeitos de modo que a media dos prazos lhe forneça recursos liquidos sufficientes ao reembolso dos bilhetes que lhe poderão ser apresentados. Acautelando-se contra os casos em que a apresentação destes, excedendo a somma do palpel vencido, ultrapassa a media alludida, mune-se o banqueiro de uma reserva metallica e de titulos que em caso de necessidade sejam negociaveis facilmente, no mercado, antes do vencimento. (16)

Em taes condições a garantia da moeda-papel está justamente na sua immediata conversão em especies e o seu valor intrinseco, consequencia do credito de que gosa o emissor, resulta da maior ou menor somma de moeda metallica accumulada nos cofres do banco e da

---

(16) Charles Connant — **Monnaie et banque** — trad. de Georges Levi—1907.

natureza e importancia dos titulos facilmente negociaveis, existentes em sua carteira.

Compare-se o que acabamos de citar com a garantia offerecida pelo fundo instituido na lei de 20 de Julho de 1899, que resaltará evidente a impossibilidade de produzir uma e outra, effeitos iguaes.

Igualmente o fundo de garantia de alguns bancos emissores a que tivemos occasião de alludir se distingue profundamente do nosso.

Em alguns paizes, quando o direito de emissão é conferido a varios institutos, é prudente associar estes bancos, para proteger os credores, assegurando-lhes o reembolso dos bilhetes no seu valor integral em face da fallencia de um dos emissores.

Charles Connant diz que este systema foi adoptado pelo Estado de New York, em 1829, tendo triumphado no Canadá, em consequencia de sua adopção pela lei de 1890.

Este fundo de garantia, tambem chamado de segurança ou de resgate da circulação bancaria, assegura o pleno reembolso dos bilhetes em caso de fallencia e graças a elle os portadores não precisam esperar a liquidação do banco para receberem o montante das suas contas.

No Canadá o fundo é constituido por uma contribuição de todos os bancos emissores, na razão de 5 % da circulação media de cada um. Declarada a quebra de um dos institutos o portador das suas notas é immediatamente pago em especies por conta do fundo de garantia, sendo as sommas de que este fica desfalcado indemnizadas por meio da realização do activo do banco fallido. Quando se verifica o esgottamento dos seus recursos, interfére o Governo junto aos bancos para que contribuam com novos contingentes então limitados á quota annual de 1 % sobre a circulação de cada um.

E' do Governo a competencia para reembolsar as notas por conta do fundo de garantia e a elle compéte, tambem, o pagamento de juros aos respectivos portadores, desde a data da fallencia. Mas, não tem cabimento, neste trabalho, o estudo completo deste fundo, bastando assignalar que garante, de facto, o troco immediato dos bilhetes bancarios quando motivos supervinientes impedem ao instituto emissor resgatal-os, na

sua apresentação aos guichets, com os recursos do seu activo.

Esta simples consideração torna mais uma vez evidente a divergencia entre o que se denomina fundo de garantia ou meramente garantia do papel fiduciario e o apparelho que instituimos em 1899 com os mesmos intuitos. Ha entre elles uma differença capital — o primeiro garante realmente o pagamento em especie quando o credor necessita do metal, o nosso não garante cousa alguma, não paga, não resgata e apezar dos seus intuitos valorizadores, nenhum effeito tem produzido nesse sentido.

Verdade é que se o tem utilizado como fundo de cambio ou como reserva para fins diversos dos collimados quando se o instituio, assumpto cuja discussão não cabe nestas paginas.

Demonstrado que o nosso fundo de garantia não pode valorizar directamente o papel-moeda, examinemos se contamos com elle para manter a estabilidade cambial quando a importancia que o representar ao cambio de 24 d. ou 27 d. fôr igual á do papel-moeda em circulação. Para isto se tornará preciso transformal-o nessa occasião em fundo de cambio e não resta duvida que assim applicado prestará optimos serviços a esta phase inicial da conversibilidade. Parece-nos, entretanto, que não ha necessidade de esperar a igualdade de valores entre as sommas depositadas no fundo de garantia e o papel-moeda circulante, para utilizar o primeiro como reserva da estabilização cambial.

Ainda mesmo que somente parte do ouro depositado seja applicado com esse fim, não cremos na capacidade do fundo de garantia para fornecer os recursos necessarios á conversibilidade, mediante a troca dos bilhetes inconversiveis pelo ouro de seu deposito.

Basta attender para a forma de sua constituição e dar-se-á conta da morosidade com que serão accumulados os recursos em somma satisfactoria á conversão. Não será exaggerado prever um prazo approximado de setenta annos durante os quaes se terá de armazenar paulatinamente a reserva metallica indispensavel. Para o reduzir é evidentemente necessario que haja possibilidade de augmentar mais rapidamente a producção aurifera do paiz e as entradas de ouro provenientes de

outras praças estrangeiras. Objectar-nos-ão que precisamos tambem contar com o augmento das receitas destinadas á constituição do fundo de garantia e com os effeitos da politica de 1899 no tocante á retirada do papel moeda para incineração.

Succintamente analysemos essas possibilidades e os effeitos da *deflação*.

Parag. 3.º — Difficuldades para o accrescimo das nossas reservas metallicas.

Dissemos que para augmentar as reservas do fundo de garantia havia o recurso de ampliar as receitas destinadas á constituição do mesmo. Uma elevação da actual taxa sobre os impostos em ouro produziria talvez apreciavel resultado, mas, sem embargo dos effeitos que esse accrescimo de imposição pode determinar sobre a situação economica, o augmento real do deposito em ouro ficará sempre na dependencia dos creditos conversiveis a nosso favor no exterior, ou melhor, na da possibilidade da importação de ouro.

O imposto em ouro, no Brasil, não é cobrado em especie, exactamente em virtude da escassez do metal em nossas praças. O governo o percebe em papel-moeda, calculando o montante da tributação segundo uma taxa cambial media durante certo periodo, ficando, dest'arte, provido de recursos em papel sufficientes para adquirir cambiaes sobre o estrangeiro e livre das surprezas oriundas das differenças de cambio. A quota parte deste imposto, destinada ao fundo de garantia, fica, assim, incorporada à um credito que vale ouro, mas, que nem sempre é resgatavel nessa especie, maximé, no momento actual, em que a maior parte das nações, em mais intensas relações commerciaes com o Brasil, estão no regimen do curso forçado.

Em taes condições, portanto, o accrescimo da reserva metallica, pelo reforço da quota parte sobre os impostos em ouro, fica dependente da maior ou menor difficuldade da importação do metal amarello.

Sendo assim a questão se resume no estudo das duas possibilidades seguintes:

a) importação de ouro;

b) augmento da nossa producção aurifera.

Reunindo dados esparsos em varias publicações merecedoras de confiança, organizamos o quadro I, indicando a proporção dos encaixes-ouro para os bilhetes em circulação antes e depois da guerra. Um golpe de vista, ainda que superficial, nos algarismos registrados, projecta intensa luz sobre a situação monetaria de dezoito paizes da Europa, Asia e America, patenteando qual será o esforço a dispender por mais da metade delles para attrahir o ouro aos cofres dos seus bancos emissores.

Salvante a Inglaterra, Hollanda, Suissa, Suecia, Hespanha, Dinamarca e os Estados Unidos da America do Norte, que possuiam, nas datas consideradas, depositos de metal amarello nas proporções de 103 %, 60 %, 72 %, 47,7 % 74,2 % 42 % e 74,7 %, respectivamente, os demais precisarão importar ouro para augmentar a cobertura de suas emissões. Argumentamos com os stocks visiveis, mas dado o esforço desenvolvido durante a guerra para o recolhimento aos cofres bancarios do ouro existente em cada paiz, os dados de que nos servimos não estarão muito afastados da realidade, nas epochas assignaladas no quadro.

Para termos idéa mais nitida da situação monetaria das principaes nações commerciaes do mundo, se o valor legal do ouro se mantiver igual ao estabelecido anteriormente á guerra, admittamos, por um instante, que as relações commerciaes se restrinjam ás transacções entre os nove paizes seguintes: França, Italia, Allemanha, Hollanda, Suissa, Suecia, Hespanha, Dinamarca e Estados Unidos. [17]

---

(17) Não consideramos á Inglaterra neste grupo porque temos em vista a formação das correntes de ouro para uma situação de equilibrio quanto á proporção dos encaixes bancarios e não obstante o grande encaixe do Banco de Inglaterra em fins de 1921, por motivos inherentes á propria organização de 1844, este paiz se apresentará procurando ouro até limite tal que impossibilitará uma distribuição equitativa das reservas.

Quadro I

Relação da reserva de Ouro para os bilhetes em circulação

°/o

PAIZES	Antes da guerra	Depois da guerra	Observações
Reino Unido . .	140 (1)	103 (2)	(1) 23-7-1914. (2) 15-12-1921. (3) 12-12-1921. (4) Fins 1920. (5) 10-12-1921. (6) Fins 1913. (7) Fins 1919. (8) 31-12-1921. (9) 31-12-1920.
França	59 (1)	15,9 (2)	
Italia	70 (1)	5 (2)	
Allemanha. . . .	75 (1)	0,96 (2)	
Hollanda	52 (1)	60,1 (3)	
Suissa.	67 (1)	72 (2)	Nota. Este quadro foi organizado de accordo com os dados existentes nas seguintes publicações: — "Revue d'Économie Politique" — 35e. année, n. 2, pag. 204 — Wirtschaft und Statistik — Jahrg. 1 n. 12 — pag. 954 — Memoranda Statistiques sur les monnaies et les changes, les finances publiques et le commerce — Conference Financière Internationale — Bruxelles, 1920 — pags. 15, 16 — Relatorio Helio Lobo sobre o commercio exterior dos Estados Unidos — N. Y. 10-3-1922 — Circulares Samuel Montagu & Cie., Mocatta & Goldsmid.
Suecia.	45 (1)	47,7 (2)	
Noruega.	35 (1)	31 (4)	
Hespanha	28 (1)	74,2 (5)	
Dinamarca . . .	52 (1)	42 (4)	
Belgica	9 (6)	0,65 (7)	
Portugal.	8,4 (6)	0 (7)	
Finlandia	16 (6)	0 (7)	
Rumania	3,4 (6)	0 (7)	
Japão	8,6 (6)	0 (7)	
India Ingleza . .	116 (6)	1,3 (9)	
Nova Zelandia. .	117 (6)	100 (9)	
Estados Unidos .	1510 (1)	74,7 (8)	

Quadro II

MILHÕES DE FRANCOS-OURO

PAIZES	Reserva existente ouro	Papel em circulação	Supplemento de ouro em francos	Observações
França. . . .	5524 (1)	36407 (1)	9038	(1) 15-12-921. (2) Fins de 1920
Italia.	819 (2)	15286 (2)	5295	Encaixe ouro 40 %
Allemanha . .	993 (1)	104564 (1)	50398	Marco = 1f,2346
			64731	

Quadro III

MILHÕES DE FRANCOS-OURO

PAIZES	Reserva ouro	EMISSÃO	Disponib. em franco ouro	Observações
Hollanda. . . .	606 (1)	1021 (1)	410	(1) 12-1921. 1 fl = $2^{f},083$
			178	Encaixe ouro 40 %
Suissa.	545 (1)	917 (1)	61	1 k = $1^{f},3916$
Suecia.	275 (1)	576 (1)	689	
Hespanha . . .	2510 (1)	4226 (1)	54	(2) Fins 1920. 1 k = $1^{f},3916$
Dinamarca. . .	541 (2)	1257 (2)		
			8442	1 d = $5^{f},192$
Estados Unidos	3500 (1)	4685 (1)	——	
			9834	

Dois grupos se distinguiriam desde logo, constituidos um pela França, Italia e Allemanha e outro pelas demais nações assignaladas. O primeiro, como indica o quadro II, na hypothese de uma circulação bancaria lastrada com 40 % de ouro, apresentar-se-ia como comprador de 64.731 milhões de francos-ouro e o segundo, de accordo com os dados do quadro III, como vendedor, apenas de 9.834 milhões de francos-ouro. Quer isto dizer: quando mesmo a victoria de uma intensa luta commercial transformasse as nações do primeiro grupo em grandes exportadores para as outras, ainda assim o regimen da livre circulação do ouro, tal como existia antes da guerra, não seria restabelecido. Objectar-se-á, porém, que nas demais nações não consideradas tambem ha o metal amarello e dahi certamente poderia emanar uma corrente metallica para melhorar a situação da França, Italia e Allemanha, se o exemplo formulado não restringisse o commercio aos nove paizes alludidos. Não é provavel, comtudo, que destas nações podesse originar-se qualquer corrente de ouro em virtude da propria situação monetaria que as opprime e força a manutenção das providencias excepcionaes relativas ao ouro. Dir-nos-ão, ainda, ser preciso contar com a producção das minas e com a *deflação*. Examinemos uma e outra objecção.

A producção mundial do ouro calculada na razão de 84 s. 11 d. por onça de ouro fino, tem decrescido nos ultimos annos, como demonstra o seguinte quadro em milhões esterlinos. (18)

ANNO	Imperio Britanico	Outros Paizes	TOTAL
1913	58,8	35,9	94,7
1914	56,5	33,9	90,4
1915	60,7	35,7	96,4
1916	59,6	33,9	93,5
1917	56,1	30,2	86,3
1918	51,0	28,0	79,0
1919	50,0	25,2	75,2
1920	48,0	22,0	70,0

Verifica-se que, tanto no Imperio Britanico, como nos demais paizes, a producção de ouro soffreu uma reducção total, expressa pelo coefficiente de 26,18%

Para o decrescimo contribuiram o esgottamento de algumas jazidas e o consideravel accrescimo do custo de producção. Mostram ainda os algarismos que emquanto a producção cahia entre 1913 e 1920 de 32,41 % no Imperio Britanico, baixava de 38,74 % nas outras nações.

A Inglaterra produz approximadamente duas terças partes de todo o ouro do mundo, conforme se vê do quadro abaixo, publicado no trabalho de Arthur Raffalovich, a que já alludimos.

MILHÕES ESTERLINOS

PAIZES	1917		1918		1919		1920	
	Producção	% da producção mundial	Producção	% da producção mundial	Producção	% da producção mundial	Producção	% da producção mundial
Transwaal	38,3	65 %	35,8	64,6 %	35,4	66,6 %	34,5	68,5 %
Australasia	4,4		6,1		5,4		5,0	
Rhodesia	3,5		2,7		2,5		2,4	
Canadá	3,1		3,0		3,3		3,3	
Indias	2,2		2,1		2,2		1,9	
Oeste Africano	1,6		1,3		1,2		0,9	

(18) A. Raffalovich — Les métaux précieux en 1920 — J. des E. 80e année — 15 Fevrier, 1921.

Dessa producção cabem ao Transwaal cerca de 73 % ou sejam 46 % da producção mundial. Praticamente o Transwaal pode ser considerado como productor da metade do ouro mundial, pois que, em 1920, a producção da Africa do Sul foi de 53 %, cabendo á Rhodesia, apenas 3,39 %. Demais, o ouro da Australasia, sendo, como é, encaminhado para o Extremo Oriente e o dos Estados Unidos, absorvido nos seus proprios mercados, é o da Africa do Sul que terá de alimentar a corrente dourada dirigida para a Europa.

A influencia da producção aurifera do Transwaal torna-se assim decisiva no accrescimo dos encaixes das actuaes emissões de bilhetes bancarios. Da situação presente e futura de suas minas, das condições de exploração destas depende, em grande parte, uma nova distribuição do stock monetario-ouro nos paizes commerciaes.

Isto posto, vejamos qual é essa situação. Sob o titulo "Ouro do Transwaal" dá-nos Louis Baudin as seguintes informações quanto á producção em onças de fino entre os annos de 1916 a 1921.

NNO	Onças de ouro fino
1916	9.296.618
1917	9.018.084
1918	8.418.292
1919	8.330.091
1920	8.153.625
1921	8.114.586

Os algarismos indicam que houve decrescimo constante até 1921, anno em que attingio a menor cifra desde 1910. Releva salientar que em 1916 se observou a maior producção transwaliana.

Esta baixa constante na extracção do ouro, no paiz que é a fonte de metade da producção mundial, é transitoria ou representa alguma cousa mais que simples reflexo das graves perturbações economicas emanadas da guerra? E' o que, superficialmente, embóra, temos de analysar e o faremos acompanhando o interessante trabalho de Louis Baudin, acima mencionado.

A exploração aurifera sul-africana está, presentemente, sob a influencia da situação dos mercados e da alta do custo de producção. Uma e outra resultam do legado monetario deixado pela guerra a todas as nações.

O premio do ouro nada mais é que uma consequencia do curso forçado na grande maioria dos paizes e da nova distribuição dos stocks de metal amarello, em consequencia do grande conflicto internacional. A alta dos preços e dos salarios, esta determinante do maior custo de producção, por sua vez, decorre tambem da anormalidade monetaria, não só na Europa como nos Estados Unidos, onde a abundancia de ouro deu logar a uma consideravel offerta de moeda, produzindo sobre os preços em geral, por conseguinte sobre os salarios, effeitos perfeitamente semelhantes aos relativos ao excesso da moeda de papel.

Essas duas causas exercem sobre a exploração mineira da Africa do Sul, influencias variaveis com as condições e a natureza das minas em actividade.

Geographicamente a formação geologica onde é encontrado o ouro africano se apresenta de Este a Oeste, em uma extensão de 65 kilometros, parallelamente á cadeia de Witwatersrand. Dividida em tres porções — Oeste, Centro e Este — comprehendendo diversas explorações, das quaes as mais favoraveis são as que estão situadas na parte oriental; as minas da região central são as mais antigas e algumas estão em caminho de esgottamento; as occidentaes são em grande parte mediocres. Não obstante a pobreza do minerio, a raridade das infiltrações dagua, a solidez do sub-solo, a proximidade da região carbonifera, a facilidade de tratamento e o aperfeiçoamento dos processos adoptados tornam a exploração do ouro no Transwaal, uma verdadeira industria. A diversidade do teôr nas diversas minas e as difficuldades de extracção consequente á profundidade, geram condições de desigualdade apreciaveis ás emprezas exploradoras.

Se uma oscillação no premio do ouro tem força sufficiente para elevar o custo de producção, uma reducção deste premio determinará a paralysação de varias minas trabalhando na margem productiva.

O premio do ouro exerce uma influencia capital sobre a producção sul-africana. Em 1920, quando começou a reducção do seu valor, pararam cinco explorações. Com o ouro cotado a 98 sh., em Dezembro de 1921, mais cinco estiveram ameaçadas de inactividade. A 85

sh., preço normal do metal amarello, antes da guerra, se não forem modificadas as condições do custo de producção, muitas outras serão obrigadas á suspensão dos trabalhos. Em Julho de 1921 os lucros obtidos por 24 sobre 39 emprezas eram devidos ao premio do ouro.

O custo de producção tem, igualmente, soffrido modificações sensiveis e ameaçadoras. De 1913 a 1920 elevou-se de 43 %; em Dezembro de 1921 o premio era de 15 %, emquanto o custo de producção no mez de Julho, em média, apresentava o mesmo accrescimo verificado em 1921. Não admira, portanto, a reducção dos dividendos, neste anno, em somma superior a um milhão de libras sobre o anno anterior.

A exploração aurifera do Transwaal está, portanto, em crise. De um lado tem a lutar contra os esforços desenvolvidos em todo o mundo para reduzir o premio do ouro ao seu valor legal na Inglaterra e de outro, contra a elevação do custo de producção, problema mundial tambem e que ninguem sabe se é possivel resolver baixando os salarios e os preços das mercadorias aos mesmos niveis em que se mantinham em 1913. E' bem verdade que governo e industriaes se empenham em reformar o regimen das explorações, concessões e trabalho, o recrutamento do pessoal operario e os processos de extracção. Como quer que seja, a industria triumphará da crise, mas o tempo será o factor predominante de sua victoria e só então poderá a Europa contar com avultados contingentes de producção nova para apressar o augmento dos seus encaixes. Até lá, porém, terão decorrido alguns annos e por menor que seja este periodo afigurar-se-á sempre demasiado longo em face das difficuldades economicas consequentes á desordem monetaria generalizada no mundo. Longo ou curto este intervallo de tempo, o Brasil terá de o soffrer, sem que para o seu territorio afflúa qualquer porcentagem da producção aurifera estrangeira.

Mas, se da Europa parece, assim, não emanar importação metalica para o nosso paiz, não será razoavel suppôr que nos Estados Unidos da America se origine qualquer corrente de ouro para as nossas praças? E' possivel, mas, dada a marcha que vão tendo os nossos problemas economicos e financeiros, não é provavel que tal se verifique nos mais proximos annos.

O stock geral de ouro nos Estados Unidos em 1.º de Janeiro de 1922 elevava-se a mais de 3.656 milhões de dollars. (19) Ha na America do Norte uma tendencia muito pronunciada para o desenvolvimento da applicação de capitaes na America do Sul, (20) e, naturalmente, o nosso será um dos paizes mais cobiçados pelos capitalistas americanos. Se entre nós fôr ampliado o quadro das importações de capitaes dessa procedencia, necessariamente o ouro não affluirá aos nossos mercados. Poderemos gosar certas vantagens inherentes á entrada de capitaes novos, mas as usufruiremos sob a forma de creditos que nos serão abertos nas praças financeiras dos Estados Unidos. Para que a importação metallica se manifeste é indispensavel que tenhamos saldos nos balanços economicos do intercambio. Não basta que o commercio com a America nos seja favoravel e que possamos dispôr de creditos a nosso favor nesse paiz. Essa grande vantagem, melhorando, embóra, a situação financeira e mesmo puramente economica do paiz, não produzirá, comtudo, effeitos capazes de determinar a importação de ouro, se com as demais nações com as quaes commerciamos, permanecer o deficit economico.

Uma reflexão ligeira demonstra á evidencia que as condições da nossa producção e as medidas economicas que temos praticado, alliadas á situação financeira actual, onerada com encargos em ouro no exterior, muito pesados para os recursos das receitas dos nossos orçamentos e em relação com as possibilidades da nossa exportação de mercadorias, nos annos mais proximos, não são de molde a deixar-nos a esperança de um balanço de contas internacionaes favoravel, em proximo porvir.

Será um optimismo muito grande esperarmos a importação de ouro no ambiente actual da nossa vida economica e financeira e no que provavelmente viveremos durante alguns annos mais.

---

(19) **Federal Reserve Bulletin — Fevereiro de 1922 — Exactamente o stock geral de ouro era de $3.656.988.555.**

(20) **Helio Lobo — O commercio exterior dos Estados Unidos da America em 1922, seus tropeços e perspectivas.**

Da Europa não nos poderá vir contingente algum apreciavel e da America, onde o ouro é abundante, poderemos contar com as facilidades de credito, que nos permittirá, possivelmente, vantajosa expansão productora, sem que por algum tempo o affluxo metallico possa manifestar-se. Não depende dos legisladores, nem da diplomacia a drenagem da caudal aurifera em região alguma. São os interesses economicos, as condições da producção, circulação e distribuição, bem como o volume e a natureza da primeira que geram a migração do ouro entre as nações. Em san consciencia é preciso reconhecer que produzimos pouco, apezar dos trinta milhões de habitantes deste immenso paiz, onde a natureza foi prodiga, mas onde o homem ainda não quiz possuir o trabalho productor, organizado scientifica e racionalmente.

Se do exterior não podemos esperar avultadas sommas de metal amarello de que necessitamos, a politica monetaria da formação das reservas auriferas tem que ficar restricta á producção das nossas minas. As nossas jazidas, porém, produzem approximadamente seis toneladas de ouro, o que é demasiadamente pouco para a constituição rapida do stock de que precisamos. Algumas melhoram os seus apparelhamentos e admittindo mesmo que possam duplicar a producção annual, ainda assim necessitarão dezenas de annos para nos proporcionarem um stock satisfactorio.

Dessa forma, a accumulação de ouro nos cofres da Caixa de Amortização, somente dentro de um prazo muito longo attingirá á importancia necessaria á conversibilidade.

Parece, pois, inevitavel que da politica de 1899 só praticaremos a deflação com resultados apreciaveis ao objectivo collimado. A deflação, porém, é uma medida perigosa, exigindo amplos recursos monetarios e avultados sacrificios do Thesouro Federal.

Examinal-a-emos no capitulo a seguir.

CAPITULO III

Inflação e Deflação

Parag. 1.° — *As causas da nossa actual inflação.*

— Recrudescencia da inflação a partir de 1906 — A acção da Caixa de Conversão — Inflação em consequencia de emprestimos externos — A Caixa de Conversão não accumulou saldos nacionaes — Opinião de Jules Huret sobre a Caixa Argentina — Superposição inflatoria no periodo da guerra — As ultimas emissões de papel moeda — As emissões inconversiveis para comprar ouro e effectuar o redesconto foram causas de inflação. — Erros da nossa politica monetaria.

Parag. 2.° — *A deflação.* .

— Meios para combater a inflação — Ao Brasil somente é applicavel o primeiro caminho indicado por Gustav Cassel — Se é inatacavel, em these, o principio fundamental da politica monetaria brasileira, é, entretanto, necessario diminuir a sua rigidez que o torna inapplicavel no Brasil — A fraqueza dos recursos orçamentarios da União — A politica da deflação exclusiva não pode vigorar no Brasil, nos annos mais proximos — Não se deve contar com effeitos apreciaveis da absorpção expontanea do excesso de meio circulante — O caminho a seguir — As linhas geraes de uma nova politica monetaria.

CAPITULO III

Inflação e Deflação

Parag. 1.º — As causas da nossa actual inflação.

A politica monetaria instituida em 1899 e a que nos referimos no capitulo anterior, vigorou realmente até 1906. Se é bem verdadeiro não se poder affirmar que a inflação então combatida tivesse desapparecido nesta data, é tambem muito exacto que nova recrudescencia desse mal monetario verificou-se com a instituição do apparelho denominado Caixa de Conversão.

Não obstante a sensivel melhoria da situação economica do paiz, nessa epocha, a lavoura cafeeira estava em crise, aliás aggravada pela grande producção e as condições de preço então reputadas desanimadoras. Os tres maiores Estados productores de café — S. Paulo, Minas Geraes e Rio de Janeiro — levaram a effeito um convenio, firmado na cidade de Taubaté, em virtude do qual se teria de retirar do mercado e armazenar, por conta dos convencionaes, certa parte da producção destinada a ser entregue noutra opportunidade ao consumo, em supprimentos parcellares, de forma a regularizar a offerta e assim se conseguir preços julgados remuneradores.

Firmaram o Convenio de Taubaté os Governos dos Estados alludidos, o que lhe deu um caracter politico, graças ao qual foi vencida a resistencia opposta pelo Governo Federal a uma das medidas consequentes do accordo e que somente pela União poderia ser tomada.

A valorização do café era uma transação que uni-

camente triumpharia com amplos recursos monetarios superiores á economia do paiz, não se encontrando no interior os capitaes necessarios para a realizar. Tornou-se preciso um emprestimo externo, operação que no livre jogo da offerta e procura de cambiaes, em face da situação economica nacional, não produziria, em moeda do paiz, a somma necessaria ao inicio da execução do Convenio.

Empenhados como estavamos na occasião em cumprir um vasto programma de obras publicas, haviamos contrahido no exterior varios emprestimos e em virtude dos effeitos proprios ás crises de inflação que haviamos soffrido, as nossas importações conservavam-se moderadas em relação ás exportações. Consequentemente, e não obstante os balanços economicos saldarem-se ainda á custa da depreciação da moeda, o estado das contas internacionaes apresentava-se capaz de manifestações sensiveis na valorização do meio circulante, por effeito da grande operação de credito que os convencionaes de Taubaté pleiteavam no exterior.

Qualquer apreciação, porém, no valor do papel inconversivel traduzir-se-ia em diminuição de signaes monetarios no interior, o que não somente difficultava as transacções da valorização cafeeira como representava um encargo financeiro oneroso ao Estado de São Paulo, o prestamista dos primeiros 15 milhões esterlinos empenhados na retirada e armazenagem do café.

Para impedir que os recursos provenientes do estrangeiro favorecessem a approximação do cambio para o par, imaginou-se a instituição de um apparelho que impossibilitasse esse movimento acima de uma determinada taxa. Poder-se-ia, dest'arte, conhecer de antemão a somma em papel moeda que produziriam os capitaes estrangeiros tomados por emprestimo. Para maior facilidade das transacções do Convenio, o mechanismo da Caixa de Conversão permittia a creação de instrumentos de troca na exacta proporção dos emprestimos feitos fóra do paiz. A Caixa de Conversão recebia todo ouro apresentado aos seus guichets, quaesquer que fossem a procedencia e destino, entregando em troca bilhetes de curso legal, em somma correspondente ao metal recebido, segundo uma certa taxa independente

da situação do balanço do intercambio e sempre menor que a real.

Era, portanto, um orgão creador de moeda sem considerar a indispensavel correspondencia entre o accrescimo do meio circulante e os valores da producção e venda dos productos e serviços. Tornava-se, pois, um apparelho de inflação, tanto mais grave quanto os instrumentos de troca por ella creados em virtude de emprestimos feitos no exterior não ficavam limitados ás operações relativas á valorização do café, sendo livre como era a qualquer um importar ouro do estrangeiro a uma taxa de cambio menor que a do mercado (21) para o transformar em moeda de circulação interna.

Em troca, pois, de simples creditos concedidos a innumeras emprezas foi consideravelmente augmentada a somma do meio circulante no paiz.

Considerando o periodo de plena actividade da Caixa de Conversão, observamos os seguintes dados relativos ao commercio internacional e meio circulante:

Accrescimo e diminuição annual da exportação em 1.000 £

1906	53059			
1907	54177	accrescimo	sobre 1906	1,8 %
1908	41155	diminuição	sobre 1907	17,9 %
1909	63724	accrescimo	sobre 1908	44,3 %
1910	63092	diminuição	sobre 1909	0,9 %
1911	66839	accrescimo	sobre 1910	5,9 %
1912	74649	accrescimo	sobre 1911	11,7 %

Movimento da circulação em virtude das emissões da Caixa de Conversão

1906	702.064:860$500		
1907	743.564:427$000	acc. s/ 1906	5,9 %
1908	724.069:702$000	acc. s/ 1907	2,6 %
1909	853.732:122$000	acc. s/ 1908	17,9 %
1910	924.995:505$500	acc. s/ 1909	8,3 %
1911	991.002:636$000	acc. s/ 1910	7,1 %
1912	1.013.061:325$000	acc. s/ 1911	2,2 %

(21) Praticamente, durante todo o periodo de funccionamento da Caixa de Conversão, não houve disparidade sensivel entre a taxa cambial no mercado bancario e a da Caixa. As condições economicas, os repetidos emprestimos então levados a effeito, o capital novo que affluio ao Brasil, talvez mesmo por influencia do mechanismo da

Comparando as proporções de accrescimo e diminuição do valor ouro da exportação de mercadorias com os algarismos correspondentes relativos ao meio circulante, conclue-se: a um augmento de exportação na razão de 1,8 %, em 1907, correspondeu outro de 5,9 % na circulação; para uma reducção de 17,9 % e 0,9 %, na primeira, respectivamente, nos annos de 1908 e 1910, verificou-se uma retracção monetaria diminuta de 2,6 % em 1908 e uma distensão de 8,3 % em 1910; para os accrescimos de 44,3 %, 5,9 % e 11,7 %, verificados nas vendas da nossa producção ao estrangeiro, corresponderam as seguintes proporções a maior, no meio circulante: 17,9 %, 7,1 % e 2,2 %, respectivamente, nos annos de 1909, 1911 e 1912.

Se indagarmos agora quaes as relações em que augmentaram as vendas de productos e a massa circulante entre os annos de 1906 e 1912, encontraremos para as primeiras 18 % e para a segunda 44 %. Esta resumida analyse nos leva a concluir que os instrumentos de troca creados pela Caixa de Conversão não encontraram correspondencia na producção e commercio do paiz, agindo o apparelho emissor de modo independente da vida commercial. Tem-se dito que o desenvolvimento do commercio interno exigia o accrescimo da quantidade de numerario circulante. Mas, este accrescimo, baseado como foi, no ouro estrangeiro, só se poderia verificar em concordancia com a situação da producção e venda de productos e serviços por intermedio do commercio internacional. Este é, na verdade, constituido por duas partes distinctas, uma referente ás mercadorias e outra aos serviços. Quanto ás primeiras, os algarismos acima demonstram a independencia em que se manteve com as emissões da Caixa e quanto aos segundos, é um facto sabido que não eramos então, como, aliás, não somos

---

Caixa, foram factores de alta cambial que se não manifestava no mercado livre do cambio, justamente porque a Caixa de Conversão com a sua taxa fixa invertia o ouro numa somma de papel maior do que a que se obteria no mercado livre de cambiaes. Por todo o tempo em que figuraram avultadas sommas a credito do paiz no exterior, o cambio se manteve estavel e o metal affluio aos cofres da Caixa. Bastou, porém, mesmo durante esta phase, que o limite legal do deposito fosse attingido para que o cambio rapidamente se elevasse de 15 d. a 18 d. por mil reis. Quando em 1913 e 1914 se inverteram os termos do balanço economico e mais fortes que as do credito foram as sommas figurando no debito do paiz no exterior, o mercado de cambiaes accusou immediatamente a baixa, tendo a Caixa soffrido a corrida que determinou a suspensão do seu funccionamento.

credores do estrangeiro por serviços prestados ou capitaes exportados, de sorte que desta parte não emanou uma só moeda de ouro recolhida aos cofres da Caixa. E quando mesmo o accrescimo das nossas exportações justificasse a expansão da quantidade de moeda circulante, é forçoso convir que elle se manifestou na proporção de 18 %, emquanto que a expansão da moeda de papel emittida na razão de 1/1 foi de 44 %. A absorpção deste accrescimo de circulação se deu realmente, mas tal somente se verificou á custa da elevação geral dos preços e da excessiva importação, cujo ponto culminante foi attingido em 1913, quando irrompeu francamente a crise na qual fomos surprehendidos pela grande guerra.

Podemos, assim, admittir que desde 1906 vinha o Brasil caminhando numa inflação monetaria succedendo á anterior, que ainda estavamos combatendo. Esta ultima se originara nas emissões inconversiveis anteriores á politica de 1899 e a outra emanava do abuso do credito externo, cujo producto em moeda metallica conseguia entrar no paiz a uma taxa de cambio inferior ao par, em virtude do mechanismo da Caixa de Conversão.

E' isso que os algarismos seguintes parecem evidenciar.

Entre 1906 e 1912 a Caixa de Conversão recebeu em moeda estrangeira 38.206.878 esterlinos [22]. Nesse mesmo periodo elevou-se a 143.480.190 esterlinos o capital novo levantado nas praças estrangeiras para o Brasil, inclusive os emprestimos feitos aos governos da União, Estados e Municipalidades, cuja importancia orçou em 104.276.561 libras esterlinas. Salvo parte dos emprestimos para a valorização do café, os demais officialmente contractados não foram importados em especie, de sorte que só pequena parte desta ultima somma contribuio para accrescer o meio circulante. Como, porém, o deposito em ouro, da União, existente em Londres, foi transferido para o paiz e trocado pelos bilhetes da Caixa, não ficaremos muito longe da realidade se considerarmos a importancia total dos emprestimos officiaes como não tendo cooperado para augmentar a massa do numerario

(22) Segundo os dados contidos no relatorio da Receita Federal para 1915.

circulante, desde que não consideremos tambem a correspondente á transferencia dos depositos no exterior. Deduzindo, pois, de 143.480.190 libras esterlinas — somma do capital novo levantado para o paiz — a importancia de 104.276.561 libras esterlinas, correspondente aos emprestimos officiaes, encontrar-se-á a de 39.207.629 libras esterlinas como sendo a relativa aos emprestimos particulares levados a effeito no estrangeiro no periodo de 1906 a 1912. Esta cifra é muito approximadamente igual ao total do ouro recolhido á Caixa e contra o qual foram emittidos os bilhetes que se addicionaram ao papel moeda do Estado em circulação.

Por outro lado, se investigarmos a quanto montou o saldo da balança commercial no mesmo periodo, acharemos a importancia de 109.214.000 libras esterlinas. Levando em conta que este saldo muito approximadamente representa a cobertura para a liquidação de outros compromissos em ouro no exterior e que estes orçavam em 1906 em 12 milhões e em 1913 [23] em 30 milhões, resulta que o algarismo representando-o foi deficiente para os pagamentos da nossa exportação invisivel. O balanço economico, certamente, não ficou em deficit, mas se liquidou com os recursos provenientes dos emprestimos officiaes e da exportação de especies.

E', aliás, o que parece demonstrar a inspecção dos dados relativos ao commercio internacional e ao capital novo, em confronto com o movimento do ouro na Caixa de Conversão.

De 1906 a 1912 exportamos mais especies do que as sommas importadas em um valor igual a 26.761.534 esterlinos. Esta quantia, addicionada ao total dos emprestimos externos alludidos, perfaz a importancia de.. 131.038.095 esterlinos, ou seja para o periodo a media annual de 18.719.720 libras. Esta cifra parece muito approximada do valor que realmente correspondeu á media dos encargos annuaes como reforço aos saldos da nossa exportação de mercadorias para o encerramento do balanço do intercambio no periodo mencionado.

Em taes condições, portanto, não foram os saldos em ouro do paiz o que a Caixa de Conversão recebeu em seus cofres. Estes não bastaram para o equilibrio

(23) Relatorio do Ministerio da Fazenda.

do balanço de contas e necessario foi remetter ouro existente no Brasil. Ainda assim a nossa situação seria de molde a promover a exportação do que a Caixa continuou a armazenar se não fossem os emprestimos em que se empenharam os poderes publicos naquella epocha. A Caixa recebeu o producto dos creditos abertos no estrangeiro ás emprezas particulares, o qual importado foi immediatamente invertido em instrumento de troca inflando a circulação. [24] Verificou-se, portanto, uma das causas originarias da inflação monetaria que Gustav Cassel tão admiravelmente descreveu na Conferencia Financeira de Bruxellas. [25]

A inflação chegou mesmo a exercer sobre o custo da vida os seus inevitaveis effeitos. Os preços dos generos de primeira necessidade alçaram-se, como aconteceu para o arroz, milho e feijão e attestam os numeros indices de 100 em 1907 a 116 em 1912. [26] A excitação febril de negocios, as facilidades de credito, a baixa da taxa de juros, as grandes encommendas de mercadorias feitas no exterior, o desenvolvimento rapido do luxo, notadamente nas grandes cidades do Rio de Janeiro e S. Paulo e muitos outros factos então notificados não deixam duvidas sobre os effeitos da phase inflatoria

---

(24) Jules Huret, em seu livro **De la Plata á la Cordillére des Andes** (1913), observa que tambem a Caixa de Conversão da Republica Argentina não recolhe os saldos da balança commercial. Eis, na integra, a nota da pagina 531 do trabalho citado: "L'Argentine ne posséde donc pas encore ces fonds de réserve indispensable au bon équilibre de sa vie économique, car le milliard d'or de la Caisse de Conversion ne représente pas le produit de la balance commerciale, comme on le croit généralement. D'aprés les statistiques officielles, l'excédent des exportation sur l'importation est de 30 p. 100 en faveur de l'Argentine. Mais ce n'est pas lá un bénéfice sur lequel on puisse compter pour constituer des réserves. Il fait partie du compte courante du budget argentin et s'évapore chaque année, absorbé par les voyages des Argentins en Europe, la distribuition des dividendes aux compagnies étrangéres, l'exode des économies des immigrants, etc. La Caisse de Conversion, détournée de son premier object, n'est en somme qu'un bureau de change où les gens vont déposer de l'or pour avoir du papier, seule monnaie d'usage courant dans le pays. La somme d'or s'accroit surtout de l'argent importé d'Europe, de l'argent français en particulier qui abonde depuis quatre ans, pour les prêts hypothécaires entre autres. Cette encaisse n'a rien de stable puisqu'elle peut se déplacer selon les exigences des opérations financiéres.
De plus, la proportion de l'encaisse, par rapport á la quantité de billets en circulation, est loin d'être suffisante pour que l'on puisse opérer virtuellement la conversion métallique vers laquelle doivent tendre tous les efforts du gouvernement argentin".

(25) **Memmorandum on the world's monetary problems.**

(26) A média dos preços de 100 litros dos tres productos: arroz, milho e feijão, foi, em 1907, igual a 18$700, ou seja o numero 100; em 1912 esta mesma média foi de 21$732, o que dá o algarismo 110.

que então atravessamos. Em 1913, com os primeiros symptomas da crise, manifestados pelo retrahimento do credito, pela tensão monetaria numa intensidade como somente se verifica nos regimens de papel-moeda do Estado, pelo deficit da balança commercial e consequente saldo desfavoravel no balanço economico arrastando o cambio em oscillações para a baixa, o Thesouro Federal, empenhado em grandes despesas, preoccupado em salvar a taxa de 16 d. fixada para as operações da Caixa de Conversão e premido por uma inevitavel reducção de recursos, tornou-se insensivelmente uma causa de pressão na vida commercial do paiz, em face do enorme passivo interno e externo, para cuja liquidação não dispunha de recursos.

A difficil situação em que se encontrou o Governo da União teve seu ponto culminante ao estalar da conflagração européa, quando o panico decorrente da tremenda catastrophe desencadeou o que poderiamos chamar a crise da guerra. Era uma crise que se sobrepunha a outra e encontrava o Governo Federal desapparelhado de recursos e devedor, por debito fluctuante, taes como letras, depositos e contas a pagar, em avultada quantia.

O credito e as excessivas despesas que então se fizeram, iam produzir a infallivel consequencia de crear um poder de compra artificial que só poderia emanar, na emergencia, das emissões de papel inconversivel do Estado.

Emittio-se, em parte para liquidar as despesas publicas e noutra, para auxiliar os bancos. ([27])

---

(27) Como uma homenagem ao saudoso deputado Carlos Peixoto Filho, reproduzimos um voto vencido por elle redigido e que deixou de ser lido na Commissão de Finanças, por ter o seu autor deliberado em sessão plenaria, combater o parecer favoravel á emissão do papel moeda. E' um documento inedito. Carlos Peixoto nol-o entregou em manuscripto, tal como o redigira de uma assentada, para que o publicassemos no "Jornal de Economia Politica", o que não pôde ser feito por ter esta revista suspendido a sua publicação. Eil-o na integra:

A proposito da ultima emissão de papel moeda. (Voto em separado).

Combati decididamente, nas Commissões reunidas, o projecto de emissão de papel moeda; combati-o larga e tenazmente, convencido de que, sobretudo nos termos em que a idéa se fez victoriosa, elle determinará grandes males, aggravando uma situação que não seria talvez tão má como geralmente se acredita; vencido, com outros, apezar de todos os esforços que fizemos, continúo irreductivel no proposito de recusar-lhe o meu voto.

Esse projecto consegue reunir á emissão de papel de curso forçado, feita directamente pelo Estado, o emprestimo a Bancos, qualquer que seja a natureza destes, a creação do Thesouro — banco

O Ministro Calogeras, em seu relatorio de 1915, estudando a situação orçamentaria do quinquennio de 1910-1914, comprova o deficit na importancia de ..... 752.127:000$, cuja liquidação teve de ser feita com recursos provenientes do "funding-loan" de 1914, emissões de emprestimos internos e de papel moeda de curso forçado.

Em sua mensagem ao Congresso, o presidente Wencesláo Braz, expondo a situação financeira em 15 de Junho de 1915, allegava que os compromissos do Thesouro relativos ao anno de 1914 elevavam-se a .... 36.358:585$866 ouro e a 311.285:562$637 papel. Até a data da mensagem supra, parte destas avultadas sommas já havia sido paga em letras do Thesouro, titulos do emprestimo da segunda moratoria e papel-moeda, restando ainda liquidar mais de 18 mil contos em ouro e de 211 mil contos em papel. Papel moeda e emissão de

---

central de redesconto de effeitos commerciaes de todo o Brasil, a violação do novo contracto de 15 de Junho de 1898 pela especialização das rendas somente das Alfandegas do Rio e Santos, a fixação arbitraria e official pelo Governo da taxa do nosso cambio exterior, condensando assim de modo bizarro uma serie de erros de technica, que o tornam absolutamente impraticavel; não maravilha que assim seja, pois a medida resulta do consorcio do panico com o interesse privado, que, por muito explicavel e legitimo que sejam, não podem rasoavelmente guiar e dirigir a decretação de leis em paizes civilizados. Não é uma deliberação, mas uma exigencia.

D'um modo geral, pode a emissão de papel moeda de curso forçado ser considerada um acto de **chauvinismo** ou de selvageria: o Estado que o pratica julga virtualmente poder isolar-se de todos os demais, sendo capaz de se bastar a si mesmo e acabando com a sua vida de relação; só assim pode elle pretender crear moeda por essa forma e convencer-se de que ella tem um valor autonomo...

Chega, porém, o momento em que o inevitavel determinismo dos phenomenos economicos mostra a inanidade dessa illusão de **egocentrismo** jactancioso e a realidade se impõe, concretizada nos encargos pesadissimos que a medida gerou e ficam a embaraçar por longo tempo o natural desenvolvimento do paiz: é uma illusão aquella, tão trivial quanto perniciosa nos seus effeitos directos e indirectos.

Como unica resposta aos que combatem a emissão, acoimam-nos de doutrinarios, como si a esses não se contrapuzessem os empiricos ou charlatães e fosse condemnavel ou criminoso pretender que a politica deve ser orientada pela sciencia, maximé nas questões dessa natureza! Mas a verdade é que não apenas a sciencia abstracta, mas a triste e dolorosa experiencia demonstram á evidencia o gravissimo erro dessa medida; a verdade é que, no caso, ficam de um lado os que pretendem deliberar de accordo com as leis ou relações necessarias demonstradas e verificadas pela experiencia e de outro os que as repellem para decidir apenas sob o criterio das apparentes necessidades do momento; de um lado os que desejam estudar os phenomenos serena e livremente e do outro os que se deixam dominar pelo panico e pelo vozear dos directamente

apolices foram por fim os meios aos quaes recorreu o Governo para pôr em dia os seus compromissos.

Posteriormente, com a participação do Brasil na guerra de 1914-1918, novas despesas decorrentes da situação internacional e da intervenção official para fomentar o desenvolvimento da producção, outras emissões inconversiveis foram feitas, elevando a somma total dos novos contingentes do papel moeda lançados em circulação no periodo de 24 de Agosto a 31 de Dezembro de 1919 a uma somma superior a 1.000.000 de contos de reis, quantia esta que addicionada á existente dava para a circulação total de curso forçado algarismo um pouco maior de um milhão e setecentos mil contos.

A analyse das applicações dadas ás ultimas emissões patenteia que todas tiveram como objectivo crear um poder de acquisição artificial, tanto para o poder publico como para os particulares.

Com ellas fizeram-se emprestimos ao Banco do Brasil para operar em redescontos e para emprestar por sua vez aos industriaes; emprestou-se dinheiro para

---

interessados em conseguir que o Estado ou a collectividade tomem uma parte dos seus erros; em face uns dos outros aquelles que persistem em examinar a medida no desenvolvimento dos seus effeitos pelo tempo afóra e aquelles que deliberadamente encontram o alcance do seu raio visual para não attingir sinão o momento e alguns dos individuos que nella vivem.

E' curioso assignalar que, no conceito daquelles mesmos que o defendem, a emissão de papel moeda será apenas um remedio de acção transitoria e fugaz, como que um "balão de oxygenio" empregado somente para permittir o emprego d'outros remedios e esperar-lhes os effeitos salutares; entretanto, d'um lado elles não indicam quaes serão esses remedios e de outro esquecem que os individuos morrem, mas não assim as nações, salvo si á morte compararmos os effeitos da conquista em guerra estrangeira.

De sorte que, afastada a idéa da morte do paiz por inapplicavel, a emissão resultaria apenas, no proprio juizo dos seus defensores, uma medida injustificada e sem objectivo, cujo resultado será afinal aggravar e exhaustar os males da nação, visto como, por definição, não pode mesmo neste caso remediar coisa alguma.

Em caso de guerra externa ou ainda como recurso extremo destinado a tonificar artificialmente a producção, ainda seria discutivel; mas papel moeda de curso forçado para pagar funccionarios e credores, afigura-se-me um desses absurdos sem exemplo e sem justificação possivel.

Não desejo reproduzir aqui a argumentação que expuz ás Commissões reunidas no sentido de mostrar que um paiz, como unidade economica não é e não pode ser uma entidade metaphysica, abstracta, vivendo isolado e sem relação com o mundo e que ao contrario e na realidade elle é apenas um orgão de producção e de consumo que só existe conjunctamente com os demais, soffrendo-lhes a influencia e não podendo viver por si só; tudo isso deve

comprar e armazenar café e borracha e para emprestimos ás companhias de mineração; foram adquiridas notas da Caixa de Conversão em poder de particulares, afim de que o Thesouro podesse tornar-se proprietario do ouro que representavam para o accumular nos cofres da Caixa de Amortização, a credito do fundo de garantia; comprou-se ouro de producção nacional para o mesmo fim e se liquidaram ainda compromissos oriundos da despesa publica, com funccionarios e materiaes.

No ponto de vista em que nos collocamos neste capitulo, não cabe a critica das applicações que tiveram as emissões de papel inconversivel desde 1914. Salientemos, apenas, que justos ou não os motivos que levaram o Congresso a autorizar as emissões, quaesquer que tenham sido os fins que tiveram, todos elles, sem excepção, foram causas contributivas da nossa actual inflação. Mesmo o referente á compra de ouro e notas da Caixa de Conversão representando o metal amarello e apesar de nos cofres publicos ficar a somma metallica correspondente á emissão feita, contribuio para a inflação. Não tem moeda quem quer, mas, somente quem possue productos ou effeitos que os representem. Quem compra dá moeda, mas, esta continua a ser um simples instrumento de troca, representando uma producção que se possuio. Com ou sem moeda, uma transação de com-

---

estar melhormente exposto pelo relator no seu parecer, que não conheço ainda, mas cujas opiniões foram já manifestadas.

Formulando de antemão este meu voto (com o intuito de adiantar trabalho), desejo apenas significar que, dado mesmo para argumentar, que devessemos agora alargar a nossa circulação, certo é que o processo escolhido não é logico e nem é o mais conveniente.

Que é o de que se queixam afinal quantos reclamam aquelle alargamento? Não venham dizer-nos que a exportação do ouro da Caixa de Conversão determinou a restricção allegada, pois ninguem ignora que certificados-ouro por ella emittidos não circularam sinão em muito pequena porção, reservados que naturalmente ficaram exactamente para instrumento daquellas remessas. O que nos podem realmente affirmar é que o capital bancario destinado á movimentação ficou em certa medida estagnado nas Caixas dos nossos institutos de credito graças ás successivas cauções por elles aceeitas, de contas do Governo, ha longo tempo por este não pagas em dia: esse o unico mal a que logicamente poderiam querer dar remedio.

Parece, pois, que a unica providencia naturalmente indicada seria o pagamento pelo Governo e para fazel-o o recurso unico haveria de ser o emprestimo; e como não é possivel o emprestimo externo e não seria mesmo justo fazel-o para esse fim, o meio seria o emprestimo interno, recurso que já por occasião da autorização para a grande operação de credito eu propuzera como conveniente e opportuno para aquelle fim.

pra e venda é sempre, em ultima analyse, uma troca de productos.

Os governos, os thesouros publicos, não produzem, mas participam da producção de todo o paiz, como proprietarios que são de uma quota parte da riqueza individual manifestada pela capacidade productiva de cada um. Aos cofres publicos afflúe a moeda como resultado da tributação. O imposto equivale a uma parte da producção nacional e a somma pecuniaria que o representa tambem representa a parte da producção que pertence ao Estado.

Conferindo-se aos thesouros o poder de bater moeda, confere-se-lhes implicitamente a faculdade de usar e abusar do que lhes não pertence. Assim, a compra de ouro pelo Estado só encontra justificativa quando o producto da arrecadação lhe proporciona saldos ou quando antecipa, por um emprestimo, certa somma por conta de *superavits* futuros, maximé quando o metal adquirido se destina ao enthesouramento immovel nos cofres fortes.

Emittindo papel de curso forçado para adquirir o metal amarello ou certificados de seu deposito em qualquer parte, a União creou artificialmente um poder de

---

Isto posto, seria talvez admissivel o que suggeri ás commissões reunidas no Senado: uma lei autorizaria a emissão de bilhetes de banco, sob a responsabilidade directa do Banco do Brasil, o qual procuraria obter a corresponsabilidade dos outros Bancos ou a estes emprestaria por sua conta, o de que elles necessitassem, com as garantias de uso em casos taes; os bilhetes circulariam por prazo limitado, correriam juros crescentes na proporção do augmento da emissão e do prazo da sua duração para crear o interesse do seu resgate; a emissão seria garantida com o lastro que parecesse mais solido e, si fosse indispensavel, poder-se-ia mesmo dar-lhes poder tributario e até curso forçado por tempo breve; por ultimo o Governo tomaria ao Banco ou ao consorcio por emprestimo o que lhe fosse necessario á proporção que as suas dividas se fossem tornando exigiveis, voltando as mesmas quantias a circular e dellas pagando elles juros.

Suggeri essas linhas geraes, mas não foram siquer discutidas, como não eram acceitos os projectos que apresentavamos para emissão de bonus com juros: nada queriam sinão a emissão de papel de curso forçado, feita pelo Governo, por este emprestado tambem a Bancos sob caução de effeitos commerciaes, isto é, a fabricação de dinheiro a rôdo inexgotavel, para alargar illusoriamente a circulação, violados os nossos compromissos, quebrado o nosso plano financeiro, emfim a derrama e quem sabe si algum novo ensilhamento...

Não me foi dado modificar em nada, em uma linha siquer os propositos dos papelistas: salvo ao menos a minha responsabilidade como deputado que ainda sou, fazendo a mais decidida opposição ao que julgo um erro grave e indesculpavel.

compra que não possuia. Concorreu, portanto, para inflar o meio circulante. E nem se diga que o ouro é a moeda por excellencia em nosso regimen monetario, e, portanto, facil seria ao seu possuidor accrescer com elle o meio circulante existente. Para que tal se desse tornar-se-ia necessario que o metal podesse circular livremente nas condições economicas em que nos encontravamos e na qual infelizmente ainda nos encontramos. Como isto não era nem é possivel, o seu proprietario vendel-o-ia a quem possuisse um poder acquisitivo naturalmente obtido, isto é, instrumentos de troca decorrentes da producção em que se houvesse empenhado.

Considerações iguaes podem ser feitas em relação a qualquer uma das applicações dadas ao papel moeda emittido desde 1914, inclusive as mais recentemente feitas em virtude do accordo com a Italia ou para adiantar recursos á carteira de redesconto do Banco do Brasil. Esta ultima, pela natureza das transacções bancarias a que é destinada, merece uma referencia especial, maximé quando mentalidades dignas do nosso maior acatamento a ella se referiram para lhe negar qualquer particula de acção inflatoria ao meio circulante.

Um titulo legitimo levado a redesconto representa uma venda de productos ou de serviços assentando sobre um acto productivo. O poder de compra creado pelo instituto que fizer o redesconto não terá nada de artificial quando o emissor estiver apparelhado para trocar os bilhetes emittidos pela moeda real sempre que lhe forem apresentados e sem nenhuma dependencia da liquidação do titulo que os originou.

Quando, porém, o estabelecimento de emissão não pode retirar da circulação a somma de bilhetes que emittiu para redesconto independentemente da liquidação da operação, é signal certo de ter creado um poder acquisitivo que não corresponde á riqueza de que está de posse. Em outras palavras, os instrumentos de troca creados não guardam relação alguma com a producção, nem emanam da economia real do paiz recolhida aos cofres bancarios. Quem os creou e transferio a terceiros não passou a outras mãos o valor representativo de uma certa quantidade de productos ou serviços em seu poder. Quem os recebeu e com elles adquirio mercadorias não realizou uma permuta de riquezas nem uma appli-

cação da economia nacional que estava immobilizada porque a moeda que lhe foi entregue não o representava. Em taes condições, o poder de compra creado por essa forma é artificial e por conseguinte, causa determinante de inflação. Pouco importa que o tempo dessa circulação excessiva seja mais ou menos curto. O importante neste rumo é considerar que, verificado o excesso de moeda pela comprovação dos seus effeitos, não ha como automaticamente corrigir o mal em um regimen como este, mas que o ha quando o accrescimo dos instrumentos de troca resulta naturalmente da mobilização de uma riqueza existente porque as primeiras manifestações de um excesso do meio circulante são corrigidas automaticamente pela affluencia dos bilhetes emittidos aos guichets do instituto emissor, podendo mesmo dar-se o caso de se liquidarem as operações de redesconto que o determinaram quando a situação já se tenha normalizado em virtude da retirada de bilhetes no periodo em que ellas estavam em curso.

Assim, a emissão de papel moeda para redesconto é tambem uma causa de inflação e os seus effeitos são tão perniciosos como quaesquer outros, maximé, no caso occorrente entre nós, em que a moeda inconversivel é emittida pelo poder publico.

Como illustração complementar damos annexo um quadro das emissões de papel-moeda no periodo de 32 annos, até 1919, por onde se conclúe que em toda essa epocha da nossa historia economica persistimos na pratica do mesmo erro, consistindo em crear artificialmente instrumentos de troca para auxiliar os institutos bancarios, liquidar os seus compromissos e os deficits do orçamento da União.

Assignalemos que dos processos seguidos para manter a politica monetaria vizando a volta ao regimen metallico, tem resultado as contingencias obrigando as successivas emissões de curso forçado, as quaes, em 1922, segundo a exposição do Ministro Sampaio Vidal, elevavam-se a 2.226:275:997$000.

ES

	a	Notas que perderam o valor	Troco de bronze	Troco de nickel	Troco de prata	Total dos resgates	IMPORTANCIA EM CIRCULAÇÃO
30		—	—	—	—	—	179.364:995$000
31	00	—	—	—	—	3.279:457$000	195.485:538$000
»	10	—	18:665$500	—	367:874$500	25.420:565$500	170.564:972$500
»	80	1.207:011$000	31:825$000	—	405:157$000	5.184:294$000	165.380:678$500
»	40	—	55:933$500	—	120:214$500	226:203$000	215.111:964$500
»	00	—	17:123$500	—	11:000$000	5.367:214$000	285.744:750$500
»	50	368:545$000	15:014$000	—	—	386:098$500	367.358:652$000
»	00	—	7:002$000	—	26$000	30.007:125$000	337.351:527$000
»		699:903$500	8:000$000	—	—	710:503$500	371.641:023$500
»		—	61:911$000	—	—	2.376:387$000	754.958:606$500
»		—	15:000$000	—	—	10.011:783$500	779.965:423$000
»		—	16:000$000	—	—	46.238:270$000	733.727:153$000
»		—	2:000$000	—	—	34.096:434$000	699.631:719$000
»		157:550$000	14:000$000	—	—	19.181:261$000	680.451:058$000
»	00	—	97:741$000	1.792:899$600	—	4.914:474$000	675.536:784$000
»	00	—	1:500$000	522:348$700	—	557:842$000	674.978:942$000
»	00	—	17:000$000	1.091:902$000	8:415$000	1.239:034$000	673.739:908$000
»	00	190:165$000	—	771:977$700	—	4.247:299$250	669.492:608$750
»	250	—	17:479$000	385:529$500	78:070$000	4.699:648$250	664.792:960$500
»	50	—	3:706$000	1.006:456$500	2.061:333$500	21.261:233$500	643.531:727$000
»	50	1.973:615$000	20:203$700	774:764$500	4.045:026$410	8.848:875$000	634.682:852$000
»	00	102:200$000	18:575$040	1.213:394$700	4.659:879$170	6.230:120$000	628.452:732$000
»		—	18:142$775	739:558$500	6.683:932$020	7.447:476$500	621.005:255$500
»	00	2.721:308$000	7:749$000	958:993$000	4.797:577$000	8.485:629$500	612.519:626$000
»		—	12:728$000	1.395:024$000	4.086:349$000	5.494:101$000	607.025:525$000
»		—	4:006$000	1.259:963$000	4.273:252$500	5.537:221$500	601.488:303$500
»		—	2:610$000	626:625$000	840:499$000	11.492:285$000	822.496:018$500
»	00	—	1:717$000	261:465$000	143:274$000	406:491$000	982.089:527$500
»	00	—	401$000	19:145$000	10:201$000	29:766$000	1.122.559:761$500
»	20	—	4:700$000	41:298$000	80:243$100	144:794$500	1.389.414:967$000
»	20	—	11:080$000	33:265$000	10:384$600	238:908$500	1.679.176:0[illegible]8$500
»	20	—	100$000	23:800$000	—	114:535$500	1.729.061:523$000
	90	7.420:297$500	501:813$015	12.918:409$700	32.682:708$300	273.875:331$000	

Parag. 2.° — A deflação.

Comprovada a existencia da inflação monetaria entre nós, examinemos como a combater. Os alvitres suggeridos para esse fim são os mesmos em toda parte e sem excepção se referem a uma politica vizando a reducção artificial do poder de compra da sociedade. Os caminhos a seguir estão indicados por Gustav Cassel no "Memorandum" apresentado á Conferencia Financeira de Bruxellas.

A nossa inflação emana da divida forçada contrahida pelo Governo Federal e representada por um algarismo superior a dous milhões de contos em papel-moeda. Ao Thesouro Nacional compéte, portanto, pagal-a e como o Estado só pode auferir recursos por meio de impostos ou de emprestimos — posta de lado a possibilidade de alienar qualquer porção do patrimonio nacional — segue-se que á economia nacional terá de pedir a somma necessaria á liquidação da divida, ainda que parcelladamente. Obtidos os meios de pagamento é evidente que tendo sido o Estado o emissor, a operação ficará restricta á incineração do papel inconversivel ou, em outros termos, em arrecadar impostos ou effectuar emprestimos para queimar instrumentos de troca.

O segundo caminho a que se refere o illustre professor de Economia Politica, na Universidade de Stockolmo, não tem applicação no Brasil, nas circumstancias actuaes. Sendo o nosso papel moeda o do Estado, os estabelecimentos bancarios estão impossibilitados de utilizar a differença a maior dos depositos, em relação aos emprestimos, para annullar certa somma de poder acquisitivo da moeda, o que é sempre possivel fazer com o papel bancario inconversivel, por meio de severa restricção dos descontos.

Para o Brasil, a unica deflação possivel é a indicada pelo primeiro caminho. Essa é, na verdade, a politica monetaria que estamos praticando, tendo por base um principio inatacavel: pagar a divida e accumular ouro para creação de um banco emissor de lastro metallico. Pensamos, porém, que por mais verdadeiro que seja o principio em que se baseia esta politica monetaria, nas condições do Brasil, em face da longa e persistente inflação em que vivemos, do afastamento enorme

entre o valor da nossa moeda ao par e o que realmente tem tido em nossas praças, esta politica não pode ser applicada sem soffrer modificações apropriadas ao nosso meio economico, ás circumstancias em que nos encontramos e principalmente sem que se detenha a dansa macabra das taxas de cambio.

A historia do nosso papel moeda ahi está para demonstrar os insuccessos repetidos com a insistencia em a adoptar e dos quaes resultam, periodicamente, as inundações de papel de curso forçado.

E' preciso nos capacitarmos da fraqueza dos recursos financeiros da União e não contarmos com as sobras indispensaveis á compra de ouro e resgate do papel moeda porque estes não existirão nos orçamentos federaes, onerados com encargos elevados e com o desvirtuamento do principio federativo que sobre elles cada vez mais atira o fardo de gastos e serviços que lhes não competem.

Em 13 annos a despesa federal passou de 607.758 contos em 1910 ([28]) a 1.032.688 contos, proposta para 1923. ([29]) Entre 1910 e 1920 o total dos deficits se elevou a 2.289.271 contos de réis. ([30]) Tão elevada somma foi paga com o auxilio de emprestimos e por meio da creação de um poder acquisitivo artificial por parte da União.

Para combater o mal inflatorio não vemos como encontrar nos orçamentos federaes os recursos indispensaveis. Se a receita já não chega para cobrir as despesas, como ainda esperar de suas forças os recursos precisos para retirar papel moeda? Onde ir buscar dinheiro para a compra de ouro se a lei reconhece a escassez dos creditos para o resgate e o mandou suspender afim de ser applicada a renda a esse fim destinada no pagamento da despesa geral? Na proposta orçamentaria para 1923 o sr. Ministro da Fazenda, não obstante ser partidario da manutenção dessa politica monetaria, orçou em 19.300 contos a renda destinada ao resgate, mas não pedio a revogação do dispositivo de 1915 que o sustou, facto bastante significativo para comprovar os nossos argumentos.

---

(28) As illusões financeiras — Mario Brant.
(29) Proposta de orçamento para 1923 — v. J. C. de 27-6-22.
(30) Mario Brant — cit.

Se o Governo Federal pretende de facto adoptar a politica da deflação, o primeiro passo nesse rumo tem de ser o equilibrio orçamentario e o respeito rigoroso ao orçamento votado, afim de que ao liquidar-se o exercicio appareçam os saldos ou, pelo menos, não surdam os deficits em manifesta contradição com a obra do Poder Legislativo, a demonstrar que ou a representação nacional errou as suas previsões, ou o poder executivo não respeitou a vontade do Congresso no tocante á despesa, ou não exerceu rigorosa fiscalização na arrecadação das rendas.

Não temos illusão nessa materia. O equilibrio entre a receita e a despesa federal não é cousa facil de se conseguir na actual emergencia. A verdade orçamentaria não será obra de uma legislatura e o obstaculo contra que se terá de lutar por muito tempo está na falta de um programma de administração formulado com bôa vontade e em dados seguros. Sem este programma a proposta orçamentaria não poderá exprimir com inteira fidelidade o algarismo total da despesa e baseado nella o trabalho do Congresso, relativamente aos orçamentos, muito difficilmente deixará de ser o que é presentemente. Por outro lado a extensão consideravel que tem sido dada a innumeros serviços publicos, nem sempre dotados de organização efficaz, as vultuosas obras a cargo da União, a distensão sensivel da intervenção official no dominio economico, as necessidades do exercito e da armada, geraram compromissos que não podem ser rapidamente extinctos e muito restringem as possibilidades de uma reducção impiedosa das despesas publicas.

Mais facil é, incontestavelmente, augmentar o rigor na arrecadação fiscal e por mais apreciavel que seja a parcella correspondente á evasão das rendas, o algarismo representando-a é pequena parte dos deficits annuaes que o deputado Mario Brant demonstrou orçarem na cifra média de 230 mil contos annuaes no decennio que terminou em 1920.

Em sua plataforma, o sr. Arthur Bernardes, presidente eleito da Republica, esboçou uma orientação financeira digna de louvor e de encorajamento por toda a nação. Receiamos, porém, que as condições financeiras em que vae receber o Governo sejam um poderoso

obstaculo ao programma traçado e que as circumstancias o obriguem a solicitar o augmento de impostos. Somos dos que acreditam na possibilidade do accrescimo de renda proveniente da tributação, sem grandes males economicos, desde que se consiga uma reforma tributaria com mais amplo campo de imposição directa e diminuição do imposto indirecto. Reconhecemos, porém, a grande complexidade do problema, exigindo, talvez, mais de um quadriennio para uma solução razoavel.

Se fôr verificada a nossa triste previsão, o augmento da renda tributaria terá de provir em parte apreciavel dos nossos actuaes impostos e, portanto, as possibilidades de maior inflação e de mais alto custo da vida persistem e constituem uma ameaça.

Emquanto o Governo estiver a braços com os deficits do Thesouro, da actual politica monetaria não se deve esperar o saneamento do meio circulante. A politica da deflação exclusiva não pode vigorar no Brasil, nestes annos mais proximos.

E' verdade que tem sido incinerado papel moeda; a maior parte da somma queimada emana da liquidação das operações da carteira de redesconto. Fóra dahi, só ha recursos para retirar gradativamente 100 mil contos do Convenio Italiano, ou seja o diminuto coefficiente de 6 % do total circulante, inclusive os 200 mil contos de dotação daquella carteira. A deflação em que tanto se fala entre nós é, dest'arte, uma politica monetaria destinada a insuccesso se fôr praticada no actual momento, em face da situação financeira do paiz. Adoptal-a será manter o estado em que vivemos, perigoso para as finanças publicas, para a lavoura, manufactura, commercio e todas as demais industrias, sem falar nas atribulações creadas ás classes pobres, vivendo de salarios e ordenados.

E não se diga que devemos contar com o nosso desenvolvimento economico capaz de augmentar as necessidades reaes de moeda e por conseguinte contribuir para o declinio da inflação. Aos que assim pensarem, *data venia*, indicamos a leitura do trecho do "Memorandum" de Gustav Cassel, relativo á inflação européa.

"A progressão geral economica, diz o eminente professor, durante os cincoenta annos que precederam á

guerra, foi approximadamente de 3 % por anno. Para uma inflação de 250 (100 sendo a quantidade normal de monetario) seriam precisos 31 annos para que a somma total de numerario circulante fosse absorvida pelo desenvolvimento economico. Se a inflação attinge a 300, serão necessarios 38 annos, sem falar que ha paizes onde ella se manifestou em proporção superior. Admittindo como possivel, por uma contracção severa do mercado, manter a quantidade de numerario, durante tão longo periodo, em seu algarismo actual, uma tal politica implicaria uma depressão continua do nivel dos preços na razão de 3 % ao anno. Com taes perspectivas é, entretanto, evidentemente impossivel esperar uma progressão normal. O resultado mais provavel seria, na verdade, retardar mais ou menos o desenvolvimento das emprezas industriaes e o proprio espirito do progresso economico. Mas então a necessidade de moeda reduzida aos valores anteriores á guerra attingiria, por assim dizer nunca, a quantidade actualmente existente. E' claro que a politica baseada nessa concepção do problema não pode ser seriamente tomada em consideração".

E' possivel que os algarismos de que se servio o professor Cassel não correspondam exactamente ao caso particular da nossa inflação. Mas isto não é o que cumpre attender na sua opinião citada. Ha ahi alguma cousa mais que nos parece digna de meditação. Maiores ou menores os coefficientes relativos ao progresso economico e á quantidade de instrumentos de troca circulando, não alteram os factos que estamos presenciando desde a assignatura do tratado de Versailles. A inflação está comprovada e ninguem poderá affirmar que o desenvolvimento da economia esteja progredindo como devera. Por nossa parte acreditamos que não.

Do que temos dito resulta claramente a impossibilidade de effectuar a deflação devido á escassez de recursos, bem como a de esperarmos que a absorpção do excesso de moeda circulante venha a verificar-se.

Não se conclúa dahi a inexistencia de uma solução para o maior e mais relevante de todos os nossos problemas economicos.

O Governo Federal precisa e deve resgatar a divida contrahida com a circulação e toda a sua politica com

este objectivo terá de se restringir aos seguintes pontos: *a*) diminuir paulatinamente a somma de papel moeda sem exigir para esse fim novos e pesados tributos; *b*) não peialar a expansão economica do paiz forçando-o a soffrer as vicissitudes da nossa defeituosa moeda.

Com este intuito é preciso começar pela revogação da lei de 1915 que suspendeu a applicação do fundo de resgate e considerar a retirada gradativa do papel inconversivel como uma obrigação imperiosa, uma despesa tão fatal e inadiavel qual o pagamento dos serviços da divida consolidada ou dos vencimentos ao funccionalismo civil e militar.

Parallelamente, é indispensavel isentar as relações de commercio internacional das terriveis incertezas oriundas dos instrumentos de troca que possuimos, ao mesmo tempo que as oscillações na quantidade de numerario circulante devem ficar independentes dos recursos do Thesouro.

Pensando assim, não cremos que o caminho preconizado na politica monetaria de 1899 seja o que devamos seguir na actualidade.

Não é possivel negar que retirar papel moeda simultaneamente com o accrescimo constante do fundo em ouro seja uma estrada capaz de nos conduzir á solução almejada, mas, é inconstestavel tambem que o percurso, além de demasiadamente longo, apresenta-se eriçado de difficuldades, immensos obstaculos que o tornam de trafego perigoso.

Joaquim Murtinho, obrigado pelas clausulas de um accordo financeiro proporcionando-lhe recursos e que necessario era cumprir, sendo grande enthusiasta da medida, não conseguio reduzir, em quatro annos, 20 % da circulação monetaria.

Força é reconhecer os effeitos da retirada de moeda inconversivel naquella epocha, mas, devemos igualmente meditar que uma deflação na mesma porcentagem levar-nos-á a incinerar quantia superior a 400 mil contos, ou seja quasi cinco vezes mais do que o grande Ministro queimou nas fornalhas da Alfandega do Rio de Janeiro.

Suppondo mesmo que por uma sobrecarga de impostos se consigam recursos nessa elevada somma, as

consequencias de tão forte tributação, alliadas ás decorrentes da contracção do meio circulante, produzirão males graves á vida commercial do paiz. E tudo aconselha poupar a economia nacional no momento em que a sua fraqueza é evidente.

Eis porque quando, em 1921, tivemos de opinar sobre assumptos monetarios, attendendo a uma honrosa solicitação que nos foi feita, não hesitamos em seguir outro rumo, tão forte é a nossa convicção que outro caminho conduzirá, com menor lentidão e menos perigo, ao mesmo alvo collimado em 1899.

Delineamos então a politica monetaria que nos propomos a defender e cujos pontos capitaes são os seguintes:

1.º) — Instituição de um novo meio circulante, temporariamente inconversivel, guardando inteira dependencia com as oscillações do commercio internacional (mercadorias e serviços) e com o deposito em ouro amoedado e em barras que conseguirmos accumular.

2.º) — Retirada gradativa e continua do papel moeda do Estado, até completa extincção.

3.º) — Instituição de um apparelho de emissão, cambio e redesconto, tendo caracter official emquanto existir papel moeda do Estado em circulação.

4.º) — Manutenção dos fundos de resgate e garantia, ampliando-se os recursos destinados ao primeiro e applicando-se a receita do segundo á retirada do papel moeda do Thesouro.

5.º) — Manutenção da obrigação do Thesouro adquirir o ouro de producção nacional e das disposições em vigor quanto á exportação de ouro.

6.º) — Manter até momento mais opportuno o valor official de 4$000 para a oitava de ouro de 22 quilates.

7.º) — Abolir toda possibilidade de novas emissões de papel moeda do Thesouro.

Um projecto elaborado nos termos deste programma constituirá um mechanismo viavel, funccionando perfeitamente e com capacidade para impulsionar a prosperidade economica do paiz; manterá a estabilidade cambial, em pontos differentes por todo tempo em que

fôr possivel e necessario conservar determinada taxa, sem sacrificio de qualquer monta á nação; permittirá a elevação gradativa do cambio, o equilibrio do balanço de contas internacionaes, sem bruscas oscillações no valor da moeda circulante; absorverá e supprirá o excesso e escassez de letras nos mercados nacionaes; tornará elastico o numerario; conterá os perigos da inflação, dando-nos, finalmente, um meio circulante em estreita relação com a actividade commercial do paiz, ampliando-se e reduzindo-se nas mesmas condições em que se manifestariam os factos no regimen metallico.

Antes de tratarmos mais detalhadamente destes pontos faremos synthetico estudo dos systemas monetarios onde nos inspiramos ao traçar as linhas geraes do nosso programma.

Os que nos acompanharem nos capitulos seguintes verão quanto são fundadas as idéas que defendemos.

CAPITULO IV

O ouro é indispensavel ao commercio internacional e dispensavel como meio circulante.

Parag. 1.º — *O "Gold Exchange Standard"*

— A conversibilidade exige um stock de ouro avultado que não é facilmente conseguido por muitos paizes — Os problemas monetarios tendem sempre para as soluções estaticas e se phenomenos dynamicos são observados é que destes depende o restabelecimento da estabilidade — O ouro é a moeda adoptada por grande maioria das nações — A historia monetaria demonstra que é desnecessaria a circulação interna do ouro — Exemplos na America e na Europa — O exemplo do Transwaal — Nações que possuem o ouro, como padrão, mas não são obrigadas a mantel-o em circulação — Ligeira descripção do "Gold Exchange Standard" — Rapido historico da situação monetaria na epocha em que surgio o padrão de cambio ouro — A justificação do systema — A previsão de George Paillard, professor da Universidade de Lausanne.

Parag. 2.º — *O systema monetario grego*

— Exposição succinta do problema monetario grego até 1910 — O plano de Valaoritis, presidente do Banco Nacional da Grecia — A lei de 1910 — Della resultou um systema monetario tão perfeito quanto o do classico padrão ouro com circulação effectiva deste metal — Resultados praticos do systema — Opinião de M. Mi-

chalopoulos numa entrevista publicada em 1919
O systema e a politica interna da Grecia — O systema e a guerra — Coberturas na proporção de 100 % — A estabilidade cambial — Opinião do Delegado Britanico á Commissão Financeira Internacional — Conveniencia para o nosso paiz em conhecer o systema monetario grego — Quer seja o meio circulante constituido por especies metallicas, quer o seja por moeda de papel, haverá sempre um regimen monetario efficiente, desde que se consiga accumular no exterior, para as necessidades do commercio externo, uma reserva de valores-ouro — Exemplos do Egypto e da Syria sob os auspicios da Inglaterra e da França — Modificações na legislação monetaria da Noruega.

CAPITULO IV

O ouro é indispensavel ao commercio internacional e dispensavel como meio circulante

Parag. 1 ° — O "Gold Exchange Standard"

O mechanismo idealizado no final do ultimo capitulo tem como orgão principal do seu funccionamento manter a indispensavel dependencia entre o meio circulante e as condições economicas do paiz, traduzidas no seu commercio internacional, considerando, porém, a moeda como um simples instrumento de permutas de mercadorias e serviços tanto no exterior como no interior. Para nós a moeda é um denominador commum de valores, tal como a concebe a escola metallista, mas, para que possa cabalmente preencher seus fins, de accordo com as circumstancias economicas locaes, é necessario levar em conta que a economia interna de cada paiz nem sempre comporta, dentro das proprias fronteiras, a circulação de especies da mesma natureza das existentes no exterior. E tanto isto é verdade que uma nação no regimen do papel-moeda, em dado momento se poderá encontrar em optima situação economica e favoraveis condições no commercio internacional, sem que, entretanto, possa sahir do curso forçado. E' que a conversibilidade exige um stock metallico avultado, sem o qual não é possivel pensar na conversão. Não basta elevar o valor do papel moeda ao par ou acima do par para que o ouro afflúa em quantidade sufficiente a constituir a necessaria reserva. O affluxo se manifestará sem duvida, mas a somma de metal amarello consequen-

temente armazenada não será consideravel. O ouro é a mercadoria universalmente procurada e os effeitos que as correntes de importação produzem na economia dos paizes onde se manifestam e na daquelles onde se originam reagem mutuamente de forma a estabelecer a posição de equilibrio. Os problemas monetarios tendem sempre para as soluções estaticas e se phenomenos dynamicos se observam frequentemente é que taes movimentos são imprescindiveis ao restabelecimento da estabilidade momentaneamente destruida.

Toda politica não levando em conta os factores de ordem dynanica regendo as leis monetarias é perniciosa á economia do paiz em que fôr praticada.

A maioria das nações adoptou uma especie metallica — o ouro — como moeda. As transacções commerciaes realizadas em seus territorios são liquidadas nesta especie, quer sejam effectuadas por pessôas residentes dentro das suas fronteiras ou no estrangeiro. Os paizes gosando do regimen de circulação metallica regulam os pagamentos reciprocos por meio de remessa de especies; os que não possuem ouro ficam sujeitos a adquiril-o nas praças estrangeiras, pagando um certo premio, variavel com as condições economicas em que se encontrarem. Este premio é traduzido pela taxa cambial e da sua variabilidade resulta a instabilidade do cambio que só não existe quando ha reservas de metal amarello facilmente mobilizaveis e pertencentes ao paiz que tem de pagar o agio.

Pretendem os metallistas que o ouro, além de necessario ao commercio exterior, o é tambem ao commercio interno. A historia monetaria dos ultimos vinte e cinco annos e notadamente a do ultimo lustro demonstra que é dispensavel a circulação da especie-ouro comtanto que adoptem as nações o padrão universalmente acceito e disponham de certa somma de creditos immediatamente conversiveis na especie do padrão, não importando o local onde esta reserva exista.

A India, o Panamá, o Mexico, as Philippinas são exemplos convincentes de uma circulação de prata existindo ao lado da estabilidade cambial, graças ás reservas em ouro de que podem dispôr fóra do paiz. A Grecia nos deu, em plena conflagração européa, outro exemplo frizante de estabilidade cambial com

circulação de papel inconversivel, graças ao mechanismo identico do systema imaginado por Jean Valaoritis. Durante a guerra, a nação altamente metallista como é a Inglaterra, não hesitou em adoptar providencias semelhantes no Egypto e no Arckangel, de combinação com a França e Estados Unidos.

Para demonstrar que o principal valor do ouro como meio circulante está unicamente no papel que desempenha no commercio internacional, temos o recente exemplo do Transwaal, a região mais productora de ouro no mundo e que preferio a circulação de papel de curso forçado, eliminando do mercado interno a especie metallica.

Conta-nos Louis Baudin ([31]) que as companhias transwalianas de exploração das minas, vendendo o ouro na Inglaterra, repatriam uma parte em seguida afim de custeiarem as despesas de producção, negociam por este motivo uma somma consideravel de cambiaes sobre Londres, perdendo ou sendo beneficiadas, conforme se manifestar o premio consequente á situação do cambio anglo-sul-africano.

Durante a guerra houve intensa actividade commercial entre a colonia e a metropole, resultando a estabilidade da moeda do Transwaal em relação á ingleza, em consequencia da importancia dos creditos sobre Londres.

Desta situação decorreu uma inflação de bilhetes bancarios, cuja circulação passou de 2.150.000 libras em 1914 a perto de 10 milhões, sendo 4 milhões de libras papel durante as hostilidades e 3 ½ milhões depois do armisticio. A causa é facil de explicar. Existindo no Transwaal varios bancos emissores e estando prohibida a exportação de ouro, os estabelecimentos bancarios, sem o freio da ameaça de restituir o metal dos seus encaixes, não receiaram expandir o volume das suas emissões. Tornada superabundante a moeda fiduciaria — ainda conversivel como se manteve — soffreu uma depreciação lenta e continua. O ouro, não podendo ser exportado, depreciou-se tambem ao nivel do papel e nenhuma procura do metal amarello se ma-

(31) Louis Baudin — L'or du Transwaall — R. d'E. P., 36e. année, n. 1, 1922.

nifestou capaz de corrigir a situação, pois que a especie metallica e o papel tinham valores iguaes no interior; um e outro circulavam com o mesmo poder acquisitivo na União Sul-Africana. Com justa razão o autor salienta que o facto da igualdade do poder de compra entre o metal e o papel já fôra assignalado por David Ricardo quando em 1811 respondia ás criticas de M. Bosanquet. (32)

"O ouro prisioneiro se deprecia em relação ao ouro livre; o papel superabundante arrasta em sua quéda o ouro encerrado com elle num vaso fechado".

Em 1920 se modificou a situação, o metal nobre encontrou como escapar ao carcere em que se encontrava e as companhias mineiras soffreram os primeiros prejuizos com a reducção correspondente do agio. Inverteu-se a balança de contas favoraveis logo em seguida á restricção geral das compras por parte da Europa. Voltou o premio do ouro por tempo relativamente curto, pois que em 1.º de Janeiro de 1921 já nova inversão se verificava no commercio internacional da União. A situação não se apresentava lisongeira á producção mineira. Emquanto se desenrolavam taes acontecimentos, uma commissão monetaria nomeada pelo Governo no anno de 1920 ultimou os seus trabalhos e surgio no fim desse anno o "Currency and Bank act." Nos termos desta lei o ouro foi retirado da circulação e substituido por "certificados-ouro", emittidos por um banco central especialmente creado para esse fim. As emissões passaram a ser lastradas com o proprio ouro e effeitos de commercio; os certificados reembolsaveis em ouro e á vista quando o preço do ouro fôr inferior ou igual á taxa legal. O curso forçado durará emquanto o ouro estiver com agio no mercado interno, não podendo, no emtanto, prolongar-se além de Junho de 1923. "O Transwaal, diz Louis Baudin, nos offerece este espectaculo paradoxal do maior productor de ouro do mundo renunciar ao padrão ouro para as suas trocas internas".

---

(32) David Ricardo — Reply to Mr. Bosanquet's — Observations on the Report of the Bullion Committée.

O ultimo quarto de seculo apresenta factos concludentes restringindo a funcção do ouro ao commercio internacional e permittindo ás nações que o possuem utilizarem na circulação outra moeda mais de accordo com as condições de sua economia.

Se o que se fez no Transwaal pode ser classificado como uma medida de emergencia, outro tanto não se dirá das providencias adoptadas na America, nos paizes que acima referimos ou nas Indias, depois da lei de 1899.

Ha na legislação destes paizes a instituição de um verdadeiro systema monetario que a historia economica regista ao lado do monometallismo ouro e do bimetallismo, sob a denominação de padrão de cambio em ouro (33) — *gold exchange standard.*

A base do systema consiste em adoptar como padrão monetario a especie ouro, sem que necessariamente existam e circulem as moedas deste metal dentro das fronteiras do paiz.

As Philippinas, o Mexico, o Panamá, as Indias são paizes possuindo o ouro como padrão monetario, mas não são obrigados a facultar o cunho dos discos desta especie nem a mantel-os em circulação. O numerario que possuem é constituido pelas moedas de prata. Estão assim de posse de um systema monetario mixto, em que a prata circula no interior, prestando-se admiravelmente ás trocas dentro dos seus territorios e servindo para a acquisição das cambiaes necessarias aos pagamentos externos que devem ser feitos em ouro. São paizes no regimen do "gold exchange standard".

O systema exige uma reserva de ouro ou de valores facilmente realizaveis que o represente; um instituto capaz de centralizar o movimento das cambiaes estrangeiras e com competencia para administrar a reserva metallica; e no caso da prata, uma relação de troca certa entre as moedas de prata e ouro e que seja muito approximada da existente no mercado entre as barras dos mesmos metaes.

A reserva, verdadeiro fundo de cambiaes, pode e deve ficar depositada no estrangeiro; o instituto que

---

(33) O sr. dr. Bento Miranda preferio a denominação de "padrão cambial ouro".

a administrar será o regulador do numerario em circulação, competindo-lhe promover as oscillações, para mais ou menos, da quantidade de numerario em funcção da natureza dos saldos do balanço economico, mantendo, dest'arte, a indispensavel correlação entre o commercio internacional e o meio circulante.

O Mexico era um dos paizes cujo systema monetario tinha por base a prata. Em 1905 adoptou o padrão ouro, mas, na circulação conservou a moeda de metal branco como principal senão unico numerario.

Na India Ingleza, depois da lei de 1899 se instituio uma reserva de ouro sufficiente para assegurar os pagamentos a fazer no exterior, mantendo-se na circulação a rupia de prata.

Com a legislação de 1903 nas Philippinas e com a de 1904 na Republica do Panamá, estes paizes passaram a gosar de um systema monetario baseado no ouro, sem que entretanto e deliberadamente a especie do padrão fosse usada nas transações correntes do commercio interno.

Para maior clareza na exposição deste systema, façamos um curto historico da situação monetaria nas proximidades da epocha em que appareceu.

E' conhecida a acção perniciosa que exerceu a desvalorização do metal branco nos paizes bimetallistas e nos denominados paizes da prata. Sabe-se tambem a grande influencia que o systema idealizado por Walras teve na instituição do padrão "boiteux" e na suspensão do cunho livre da prata.

Sob a pressão dos acontecimentos, diz C. Connant, esta theoria foi adoptada na India onde circulavam grandes sommas em moeda de prata tendo força liberatoria e que se conseguio manter numa paridade fixa com o ouro; principalmente depois da lei de 1899, instituindo um fundo de reserva ouro na India e em Londres, para defender esta paridade.

Em 1897 verificou-se a impossibilidade de estabelecer o bimetalismo internacional e desde então o curso da prata entrou em amplas fluctuações alarmando os financistas e economistas dos paizes cujo numerario era constituido por esta especie.

Foi quando o Mexico e as Philippinas solicitaram a intervenção dos Estados Unidos afim de ser estabelecida, num accordo internacional, uma relação de troca determinada entre as moedas de ouro e prata, de forma a conseguir-se a estabilidade cambial.

Nomeada a commissão americana que foi á Europa entender-se com os governos interessados na questão, assentou-se, em Londres, que "nos paizes da prata a adopção do padrão ouro fundado sobre uma moeda de prata tendo força liberatoria illimitada e um valor fixo em ouro contribuiria muito para o desenvolvimento destas nações e estimularia o commercio entre ellas e as em que já reinasse o padrão ouro, facilitaria ao mesmo tempo, no mundo inteiro, a collocação dos capitaes".

Fôra assim reconhecido o "gold exchange standard".

A esse tempo já a cunhagem da prata estava sob fiscalização dos governos, facto preconizado por Walras e que Conant reconhece ter grande influencia para fixação do valor dos intrumentos de troca, desde que seja mantida a sua quantidade nos limites da procura.

"O melhor criterio dessa limitação, diz o ultimo dos autores citados, é, porém, a facilidade que tem o possuidor desses instrumentos de os trocar contra a moeda padrão. Toda vez que se verificar um excedente de moeda em um paiz, este excedente tende a emigrar para onde ha probabilidade de melhor emprego. O ouro é a unica moeda acceita nos paizes commerciaes. A nação que quizer manter sua moeda, qualquer que ella seja, numa paridade fixa com o ouro, deve estar sempre prompta a fornecer este metal á vista para a exportação. Este é talvez o ponto capital da conservação do padrão de cambio em ouro, porque, se a moeda divisionaria e os instrumentos de credito satisfazem as necessidades da circulação interna, para attender ás obrigações exteriores necessitam ser submettidos á prova da conversibilidade em metal amarello.

"Quem reclama ouro visa empregal-o no estrangeiro e voluntariamente o receberá no local para onde deseja expedil-o. Creado um fundo de reserva de ouro nos principaes centros financeiros do exterior, serão vendidas cambiaes sacadas sobre elle, desde que se

origine uma procura deste metal para fazer pagamentos internacionaes".

Para que o systema possa fuccionar com successo, pondéra o autor mencionado, é condição essencial que estas cambiaes sejam vendidas e pagas em moeda local e esta moeda retirada da circulação. "Resultará uma tendencia á reducção do excesso de moeda indigena, elevação da taxa de juros e afinal de contas, á baixa dos preços das mercadorias.

"Assim organizado, o "gold exchange standard" regularizará o volume da moeda com a precisão automatica observada nos paizes que têm circulação de ouro, onde a exportação do metal amarello reduz o numerario circulante e age sobre a taxa de juros rareficando a moeda. Quando estas operações tiverem produzido seus effeitos e uma procura local de instrumentos de troca reapparecer, para a satisfazer, bastará depositar ouro nas reservas instituidas: reaprovisionados os stocks reduzidos pelos saques anteriores sobre os grandes centros estrangeiros, estar-se-á em condições de restituir á circulação a moeda indigena reclamada". (34)

Os que conhecerem a marcha dos problemas monetarios e a intima e directa dependencia entre o volume da circulação e a natureza dos saldos do commercio externo, na sua mais ampla significação, comprehenderão sem esforço como facil será augmentar as reservas de ouro sempre que a circulação interna tiver de ser accrescida. Sem incorrermos na falta de repetição, seja-nos permittido insistir que a necessidade de ampliar a circulação só se manifesta, legitimamente, quando ha tendencia de affluxo de ouro para o paiz, isto é, quan-

---

(34) Charles Conant — Monnaie et Banques — trad. R. Georges Levy — 1917 — 2 volumes. A longa citação que fizemos deste autor se justifica cabalmente. Ninguem melhor do que elle poderá descrever os principios fundamentaes do "Gold Exchange Standard". Coube-lhe, por designação do governo dos Estados Unidos, estudar o novo regimen monetario para as Ilhas Philippinas, adoptado em 1903. Posteriormente, o mesmo governo o nomeou para a commissão de cambio internacional, juntamente com os representantes do Mexico e os americanos Hugh H. Hanna, de Indianopolis e o prof. Jenks, da Universidade de Cornell. Em Março de 1903 tomou parte na Conferencia preliminar realizada no Mexico, ao lado do prof. Jenks e de Edward Brusch, de Greenwich (Connecticut). O relatorio da commissão de cambio internacional, 1904, é o melhor attestado da sua decisiva influencia na instituição do novo systema monetario.

do os saldos favoraveis se apresentam disponiveis no exterior, ou quando ha necessidade de capitaes, como veremos noutro lugar.

E' esse systema assim organizado que permittio a varios paizes gosarem da estabilidade cambial e das vantagens do monometallismo ouro, sem possuirem na circulação numerario desta especie.

Emquanto a União Latina, assoberbada pelas difficuldades oriundas do bimetallismo, recorria ao padrão "boiteux", os paizes da prata, graças ao novo systema, adoptaram o ouro como padrão e deliberadamente emittiram, para constituir numerario circulante, moedas divisionarias de prata com força liberatoria illimitada e adaptadas, tanto quanto possivel, ás condições locaes e ao valor reduzido do metal branco.

A França, a Belgica e suas companheiras da União ficaram com o padrão "boiteux"; a India, do padrão de prata chegou ao "boiteux" e deste ao de cambio ouro; os paizes americanos, Philippinas, Panamá, Mexico foram directamente do padrão branco ao amarello com o "gold exchange standard".

Esse é aliás o systema que Georges Paillard, professor da Universidade de Lausanne, antevê para os paizes hoje sujeitos ao papel moeda e que antes da guerra estavam sob o regimen metallico.

Em artigo recente ([35]) estudando a nova convenção de 9 de Dezembro de 1921 entre os paizes da União Latina, depois de se referir aos esforços dispendidos para a abolição do curso forçado, Paillard conclúe que a volta pura e simples do padrão ouro, com circulação effectiva nas mãos do publico está excluida por muitos annos da aspiração geral. Tudo parece indicar que a concentração do ouro nos cofres dos bancos emissores tende a tornar-se cada vez maior de modo a dar-lhes a possibilidade de preencher a tarefa extremamente ardua que os espera. Será, diz Georges Paillard, o "padrão de ouro concentrado", o "goldkernwachrung", o "gold exchange standard", systema que a experiencia tem demonstrado ser viavel e dar bons resultados.

Se assim fôr, dada a somma consideravel das emissões de papel, o padrão de cambio ouro não terá que se

---

(35) Revue d'E'conomie Politique — 36e. année, n. 1 — 1922, pag. 52.

preoccupar com a relação de valor entre duas especies metallicas. O metal branco que originariamente constituia o meio circulante do systema será substituido pelo papel.

Mas, então, não será propriamente o "gold exchange standard", tal como surgio nos paizes da prata, o novo systema monetario que Paillard antevê. Será o systema monetario grego imaginado e executado por Jean Valaoritis em 1910 e que, inspirado evidentemente no padrão de cambio ouro, pode ser considerado uma ramificação do mesmo, ou melhor, uma applicação do systema aos paizes de papel moeda.

Parag. 2.º — O systema monetario grego

O estudo do systema grego tem interesse para os que se preoccupam com os problemas monetarios do Brasil. Resumamos os seus pontos capitaes através os tres volumes da exhaustiva obra do Dr. Damiris — *Le systéme monetaire grec et le change* — precedendo-os de um rapido historico sobre a circulação fiduciaria na Grecia.

Depois de abolido o jugo turco, o Banco Nacional da Grecia iniciou, em 1842, a circulação fiduciaria tendo curso legal. Seis annos depois, em consequencia de uma crise politica e economica na Europa, soffreu a Grecia reducção de exportação e limitação de creditos estrangeiros sobrevindo taes difficuldades para o Banco Nacional que se tornou necessario o curso forçado para os seus bilhetes. A situação foi, porém, passageira e decorridos oito mezes se restabelecia o curso legal que vigorou durante vinte annos successivos.

A insurreição de Créta deu logar a uma segunda lei, suspendendo-o de Dezembro de 1868 a Março de 1870. Sete annos mais tarde as exigencias financeiras resultantes da guerra russo-turca e das sublevações em Créta, Thessalia e Epiro, bem como a mobilização do exercito hellenico, foram causas de uma terceira phase de curso forçado, que se estende aos dias presentes. Neste longo periodo tentou o governo grego uma vez voltar á conversibilidade, apoiando-se em grandes em-

prestimos contrahidos em 1879, 1880 e 1885. A tentativa echoou, no entanto, e crescentes perturbações politicas na peninsula balkanica foram motivos para a deploravel, situação financeira em que se encontrou a Grecia, assoberbada por enorme divida com a circulação e avultados compromissos exteriores. Em 1893 não pôde pagar o serviço da divida externa, ficando constrangida a acceitar o *contrôle* financeiro das potencias credoras.

No momento de ser iniciada a fiscalização pela commissão internacional, o meio circulante grego era constituido pela moeda inconversivel, representada por notas bancarias, em grande parte emittidas sob responsabilidade do Estado e noutra parte sob a dos bancos, as quaes passaram tambem a ter curso forçado em consequencia do governo hellenico ter tomado por emprestimo os encaixes metallicos que lhe serviam de fundo de conversão. Ao lado destes bilhetes, originarios de duas fontes diversas, existiam ainda milhões de drachmas em papel moeda de pequeno valor, emittidos por conta do governo para substituir a moeda divisionaria de prata que, circulando na União Latina, da qual a Grecia fazia parte, emigrava repellida pela superabundancia de numerario.

Como era de esperar, em face da anarchia monetaria em que cahira este paiz balkanico, o cambio chegou a afastar-se noventa pontos da paridade. Em virtude das convenções consequentes ao *contrôle* financeiro, adoptou-se, como programma de valorização do meio circulante, a obrigação para o Estado de pagar, annualmente, aos bancos, a importancia de dois milhões de drachmas a retirar da circulação.

Por outro lado, em convenio com a União Latina, a Grecia se compromettera a indemnizar parcelladamente, aos paizes que a compunham, elevada somma de moeda divisionaria circulando em seus territorios.

Jean Valaoritis, presidente do Banco Nacional da Grecia, concebe então o seu grande plano de restaurar a moeda grega, começando por fazer reentrar no paiz a moeda metallica divisionaria para substituir o papel moeda de pequeno valor.

Para esse fim, graças a uma combinação entre o Banco e o Governo, a quota de 2 milhões corresponden-

te á amortização da divida relativa ao curso forçado seria effectuada, durante seis annos, em notas de pequeno valor. Em logar de a destruir, o Banco creditava o Governo na conta respectiva, mas ficava com o direito de a utilizar, creditando-a em outra conta ao Estado e debitando-o pelas remessas que fizesse para resgate das moedas gregas circulando na União Latina ou para a fabricação de nova moeda divisionaria de prata.

A parte inicial do plano Valaoritis consistio, assim, em atrazar durante algum tempo a reducção da massa de papel circulante de responsabilidade do Estado, applicando, porém, a quota a este fim destinada, na troca das notas de pequeno valor pela moeda metallica divisionaria.

A segunda parte do programma surgio mais tarde, quando a situação economica da Grecia se apresentou sensivelmente melhorada. Segundo Damiris, ao findar o anno de 1909 o curso cambial medio foi de 103, sendo a taxa minima igual ao par e a circulação fiduciaria baixara a 132 milhões de drachmas; em virtude do accordo de 1898 com a commissão internacional, o Governo pagára aos bancos a somma de 20 milhões de drachmas; o commercio e a população cresceram, os principaes indices economicos revelavam condições muito favoraveis á economia grega. O cambio oscillava em torno do par, sujeito, entretanto, ás vicissitudes decorrentes do regimen do curso forçado, que ainda permanecia. O meio circulante, mantido no circulo de ferro das rigorosas medidas tendo por fim evitar a superabundancia de numerario, de cujos desastrados effeitos já se tinha a experiencia dolorosa do *contrôle*, era uma ameaça á boa situação manifestada. Pensou-se na abolição do curso forçado. Um projecto de lei autorizando um avultado emprestimo destinado a abolil-o e tomando outras providencias de ordem financeira, foi então discutido. Jean Valaoritis, na presidencia do Banco Nacional, conseguio que nelle fossem introduzidas e approvadas, entre outras, as principaes disposições seguintes:

a) autorização ao Banco para emittir, por conta propria, com o fim de comprar ouro e cambio ao par no maximo;

b) obrigação de revender, até o esgotamento das reservas, o ouro e as cambiaes, o primeiro ao par mais um por mil e as segundas a um preço determinado sobre Paris e proporcionalmente na base do par sobre outros paizes; (36)

c) os bilhetes emittidos com esse fim, bem como o ouro e o cambio comprados, seriam escripturados no activo e passivo do Banco, devendo-se contrabalançar o ouro e o cambio avaliados ao par.

Destas disposições, que tinham por fim, no dizer do Dr. Damiris, dar á circulação fiduciaria a elasticidade indispensavel para enfrentar as necessidades monetarias do paiz, evitar uma crise economica possivel e lançar as bases para a abolição do curso forçado mediante a accumulação de um stock de ouro e cambiaes, através de uma paridade estavel do cambio, resultou um verdadeiro systema monetario funccionando com a mesma exactidão é effeitos, como se o curso forçado tivesse sido abolido e o paiz já estivesse no goso do regimen metallico.

O plano de Valaoritis conduzio a Grecia a um systema que se caracterizava pela existencia, na circulação, de uma moeda de papel inconversivel, emittida para adquirir ouro e cambiaes destinados a constituir um fundo de conversão que o Banco conservava no estrangeiro e contra o qual sacava sempre que os bilhetes emittidos affluiam aos seus guichets em busca de ouro para exportação. Se o portador não recebia em troca a moeda metallica, não ficava por isto insatisfeito, pois que o Banco lhe entregava uma letra pagavel em ouro e na moeda do paiz onde necessitava desta especie.

Não era para temer que em virtude do systema resultasse falta de elasticidade ao meio circulante, já porque os saldos do commercio internacional exerciam directamente seus effeitos no volume da reserva existente no exterior, já porque o Banco Nacional não abrira mão da sua faculdade emissora sobre um lastro metallico existente no interior, o que lhe permittia moderar

(36) Adoptou-se primeiramente o preço da lepta 100 e 50 centesimos do lepton, o franco sobre Paris. Mais tarde o preço que vigorou foi de 100 e 25 centesimos do lepton. (v. Damiris — Le systéme monétaire grec).

os effeitos que porventura decorressem da emissão por conta do systema instituido com a lei de 19 de Março de 1910. [37]

Quanto aos resultados praticos deste systema resaltam das palavras de M. Michalacopoulos, ministro de Estado, commissario economico da Grecia junto ás potencias alliadas, em uma entrevista concedida em 1919 á *Agence économique et financiére,* quando salientava que o cambio grego se manteve estavel apesar das despesas de duas guerras balkanicas; da reorganização do exercito, que de 70.000 homens se elevou a 250.000; das relativas á mobilização do ex-rei Constantino; das consequencias economicas de uma crise interior, causada pela revolução contra o rei, o que deteve o movimento economico do paiz.

O Dr. Damiris, estudando os effeitos do systema sobre a solidez e a elasticidade da circulação, bem como sua influencia para a conservação do cambio ao par, divide o periodo do seu funccionamento em tres epochas: a primeira de 1910 a 1914, a segunda de 1915 a 1917 e a terceira relativa ao anno de 1918, quando a Grecia passou tambem a nação belligerante. Não é sem interesse salientar alguns pontos capitaes em cada uma destas epochas.

No que respeita á circulação fiduciaria e ao cambio durante o quinquennio de 1910 a 1914 não se verificou augmento algum na emissão de bilhetes de curso forçado representando divida do Estado; a circulação se manteve amplamente coberta pelo ouro recolhido aos cofres dos bancos e pelos depositos de valores nesta especie accumulados no exterior; não houve escassez de numerario nem foram percebidos symptomas de inflação; a elasticidade do meio circulante foi perfeita e a estabilidade do cambio ao par inteiramente assegurada. [38]

E no emtanto não foram pequenas as crises que então assolaram a Grecia. Em 1910 perduravam ainda os effeitos da revolução militar do anno anterior; em 1911 estalou a guerra italo-turca accarretando graves

---

(37) O estudo detalhado e mesmo exhaustivo desta lei se encontra na obra do Dr. Damiris — Le systéme monétaire grec et le change — 3 vols. Paris 1920 — Ed. Marcel Giard & Cie.

(38) Damiris — cit. 1.° vol. pag. 191 e seguintes.

perturbações economicas e monetarias em todo o oriente da Europa; doze mezes mais tarde surge o conflicto em que se empenharam os Estados Balkanicos contra a Turquia, seguido logo depois da luta entre a Bulgaria e os seus ex-alliados; finalmente, ao terminar o quinquennio irrompe a conflagração européa desencadeando sobre o mundo a maior de todas as perturbações economicas registadas na historia.

Esses acontecimentos não conseguiram, entretanto, abalar os alicerces do systema Valaoritis, cujo funccionamento foi mantido, proporcionando á Grecia uma situação excepcional, graças á politica monetaria que então vigorava.

O mechanismo bancario decorrente da lei de 19 de Março de 1910 impedio a crise monetaria, facilitou o augmento consideravel dos recursos ouro, sem que se manifestassem os effeitos correlatos sobre a taxa cambial; proporcionou ao commercio e ao Governo numerario sufficiente ás necessidades excepcionaes geradas pelas consequencias dos acontecimentos desenrolados no scenario balkanico, sem que o accrescimo das emissões de bilhetes por conta do novo systema monetario deixasse de ficar coberto na proporção de 100 %. A estabilidade cambial foi mantida em torno do par, ainda mesmo quando o paiz teve necessidade de remetter avultadas sommas para o exterior, em consequencia das consideraveis encommendas para o exercito e marinha de guerra. Foram os depositos de valores em ouro que o Banco Nacional conseguio accumular no estrangeiro, graças á faculdade que lhe dava o systema de emittir para comprar cambiaes, que permittiram a liquidação do grande passivo em ouro do Governo fóra do paiz, sem que o cambio soffresse as consequencias da remessa, como seria inevitavel se o systema monetario, tal como o concebeu Valaoritis, não estivesse em vigor.

M. Beaumont, Delegado Britanico á Commissão Financeira Internacional [39] reconheceu que não só a confiança inspirada pelo Banco Nacional ao publico, como as condições em que eram feitas as emissões, con-

---

(39) Relatorio sobre as finanças da Grecia nos annos de 1912 e 1913 — cit. por Damiris — op. cit.

tribuiram para manter o cambio ao par durante todo o tempo de belligerancia, apesar das pesadas obrigações em ouro do Governo, não só em virtude da divida publica, como das encommendas relativas ao material de guerra, feitas no estrangeiro. O relatorio do Banco Nacional, correspondente ao anno de 1912, affirmou que á accumulação de ouro, no interior e no estrangeiro, em virtude do mechanismo do systema, deve-se a estabilização ao par da moeda fiduciaria grega durante toda a crise, facto que teve grande influencia sobre o prestigio do Estado e do paiz, sob o ponto de vista da sua força economica, dando simultaneamente ao Banco a faculdade de utilizar os recursos pecuniarios de que dispunha no estrangeiro em favor do Estado, o que não aconteceria se outro fosse o systema monetario e bancario, pois que então taes recursos ficariam immobilizados como guardas vigilantes e indispensaveis da paridade do bilhete de banco. (40)

Quando irrompeu a conflagração de 1914 o systema monetario grego foi outra vez submettido a uma rude prova, da qual resultou a demonstração de sua malleabilidade, força de resistencia e poder de adaptação que permittio ao mercado grego apresentar o exemplo, talvez unico, de não ter modificado o seu movimento habitual em consequencia da perturbação geral decorrente do estado de guerra e conseguir dominar a crise pela applicação simples e normal do seu mechanismo. "Tambem, no dizer de Damiris, foi nesta experiencia difficil que o systema pôde demonstrar toda a extensão do seu valor, o que trouxe como consequencia a consolidação definitiva do prestigio e confiança de que gosa". O autor citado mostra detalhadamente como as medidas tomadas em precaução dos acontecimentos provaveis se tornaram bem depressa inuteis, conseguindo o Banco Nacional ampliar consideravelmente os seus recursos em ouro, accrescer a circulação interna, facilitando a obra de expansão nacional, attender ao accrescimo da importação e, o que é mais importante, conservar a estabilidade cambial em torno do par.

A' medida, porém, que a guerra proseguio, durante a segunda epocha, relativa aos annos de 1915 a 1917,

---

(40) Damiris — op. cit.

surgio uma grande difficuldade para manter a lei que instituira o systema.

As nações belligerantes viam as suas moedas soffrerem uma depreciação nos mercados estrangeiros e o curso forçado em que cahiram fazia com que as moedas legaes já não representassem o ouro.

Este facto ameaçava o funccionamento do systema, baseado como era o seu mechanismo, na paridade cambial. Removeu-se a difficuldade operando em cambiaes, levando em conta a depreciação da moeda no paiz sobre que eram sacadas e para manter o valor par da drachma se adoptou, como base das transacções, o da especie ouro dos Estados Unidos — o dollar. Outras medidas relativas ao momento e á situação internacional foram igualmente adoptadas e de todas ellas resultou o funccionamento normal do systema, ligeiramente modificado, é verdade, quanto á letra da lei que o instituio, mas, não substancialmente.

Com a participação activa da Grecia ao lado dos paizes belligerantes contra os Imperios Centraes, surdio nova phase para a sua organização monetaria e bancaria. Foi graças ao systema em vigor que as nações alliadas conseguiram enviar somma consideravel de recursos para manter os exercitos do Oriente. As convenções assignadas neste sentido com a Grecia permittiam que, sob a responsabilidade dos depositos a fazer pelos alliados em Paris, Londres e Nova York, o Banco Nacional emittisse as importancias necessarias ao custeio da guerra em que se empenhava a nação.

O accrescimo consideravel do meio circulante venceu as resistencias que o proprio systema offerecia á inflação. Como em todos os paizes, as fabulosas necessidades pecuniarias decorrentes da guerra accarretaram á Grecia os mesmos phenomenos destruidores do funccionamento normal das organizações monetarias, quaesquer que fossem.

Seria uma excepção impossivel de esperar se o plano Valaoritis apresentasse capacidade de resistencia bastante para impedir a inflação, em momento no qual eram forçadas despesas avultadas, inteiramente applicadas na obra destruidora da producção. Ainda assim, demonstrando a superioridade do systema monetario grego sobre o preconizado pelos metallistas, é notavel

a força resistente do cambio em face dos phenomenos politicos e economicos que se manifestaram. Até Julho de 1919 se manteve a paridade entre os valores do drachma e do dollar e só a partir deste mez se verificou a depreciação da primeira. Não faltam censuras á politica adoptada pelo Banco afim de evitar a diminuição de valor da moeda grega. ([41])

Mas, não é a analyse do systema monetario grego que nos preoccupa neste capitulo. O pouco que sobre elle já dissemos, basta para chamar a attenção dos que se preoccupam com o problema brasileiro, para uma organização que se nos afigura utilissimo conhecer, parecendo-nos que adaptada ao Brasil produziria os melhores resultados.

Entre nós, o problema basico, sob o ponto de vista economico, é o da moeda. Delle depende a organização bancaria, o credito na sua mais ampla applicação. Entretanto, tudo quanto temos feito em relação a elle restringe-se a dous unicos pontos de vista que se chocam e se repellem.

As nossas discussões ou a nossa legislação sobre o assumpto vizam apenas o regimen metallico em ouro ou papel-moeda do Estado. E' na rota limitada por estes dous pontos que temos caminhado, ora para a frente, ora retrocedendo, durante o primeiro seculo de emancipação politica.

Desde que o ouro é a moeda de curso universal, é evidente que seria de muita vantagem possuil-o em circulação livre no paiz. Mas, não possue ouro quem quer. Uma infinidade de circumstancias actuam imperiosamente para esse effeito. O gráo de prosperidade economica e de riqueza das nações exerce poderosa influencia sobre a natureza do instrumento de trocas a adoptar. A especie circulante está na dependencia das condições locaes da economia nacional e, sendo assim, o que se torna necessario é reconhecer a verdade economica que nos revela a historia monetaria do ultimo quarto de seculo. O fetichismo do ouro na circulação deve ceder o passo á conclusão dos factos economicos que bem se podem traduzir na formula — *o*

---

(41) Vide: Damiris — op. cit.

ouro é indispensavel ao commercio internacional e dispensavel como meio circulante.

Outra não pode ser a conclusão tirada da applicação em diversos paizes do "gold exchange standard" ou do systema que Jean Valaoritis imaginou para a Grecia. Quer seja o meio circulante constituido por especie metallica, quer o seja por moeda de papel , haverá sempre um regimen monetario efficiente, desde que se consiga accumular no exterior, para as necessidades do commercio externo, uma certa reserva de valores em ouro. Isto e nada mais é bastante para assegurar a estabilidade cambial. Pouco importa que a prata ou o papel em circulação tenha curso forçado desde que quando se tornar necessario adquirir credito no estrangeiro qualquer destes numerarios possa immediatamente ser transformado em um titulo que o represente. Muito lucrará a economia nacional se a taxa da troca permanecer a mesma indefinidamente, mas, se esta condição não puder ser satisfeita, bastará que o mechanismo permitta conhecer de antemão o preço destas cambiaes em determinados prazos. Para que tal se dê é indispensavel a existencia de um orgão regulador da circulação, devidamente organizado, de forma a dispor sempre de um stock de cambiaes em condições de satisfazer á procura.

A formação desta reserva constituirá assumpto de outro capitulo, sendo entretanto notavel o que se fez na Grecia para a constituir. O lastro das emissões adoptado neste paiz é um meio seguro para economizar, em proveito nacional, os saldos em ouro resultantes da situação da economia propria de cada Estado.

Para evidenciar qual a base em que assentam os meios circulantes modernamente estabelecidos, refiramos ainda alguma cousa sobre o que se fez no Egypto e na Syria, sob os auspicios da Inglaterra e da França.

Sabe-se que o systema monetario do primeiro assenta sobre uma unidade praticamente inexistente — a libra egypcia. Uma legislação, por muitos titulos interessante, admittio como meio circulante a libra turca, a moeda esterlina e a peça franceza de 20 francos, tendo cada uma força liberatoria em relação á libra egypcia segundo uma tarifa legal estabelecida em 1834,

sem a menor preoccupação com a paridade legal. [42]

Em 1916 se tornou a legislar sobre o assumpto, estabelecendo-se nova tarifa, fixando o valor da libra esterlina em 0.975 da libra egypcia e para o escudo de 20 francos a taxa de 0.7715, sendo a moeda turca eliminada da circulação. Existiam ainda como numerario os bilhetes do National Bank of Egypt sem curso legal nem forçado e circulação muito limitada. A moeda circulante por excellencia era a metallica, notadamente entre a população indigena.

Com a declaração da guerra e ante as difficuldades previstas para importar o ouro necessario á colheita do algodão, estabeleceu-se o curso forçado para as notas bancarias. Até 1916 taes emissões foram lastradas com 50 % de ouro, mas, prevista a quantidade de numerario que se tornaria necessaria durante o inverno e a impossibilidade de se retirar ouro do Banco da Inglaterra, o National Bank recebeu autorização para substituir esta cobertura por letras do Thesouro Britanico. Em consequencia, a moeda esterlina desappareceu da circulação e a moeda divisionaria de prata teve consideravel procura, elevando-se suas emissões desde Julho de 1914, de 2 ½ milhões a mais de 6 ½ em fins de 1920. Os bilhetes bancarios que em 1913 circularam num total pouco superior a 2 ½ milhões passaram á somma de 36 milhões em Fevereiro de 1921. Os algarismos demonstram, sem commentarios, a que situação perigosa caminhava o Egypto em face das necessidades monetarias relativas ao commercio internacional, quando a inversão do saldo do balanço se verificasse ou se restabelecesse o equilibrio entre as importações e exportações.

A posição de credor em que se encontrava perante a Inglaterra ameaçava a moeda esterlina de uma depreciação que, no emtanto, não se observou, accusando o curso do cambio uma estabilidade digna de nota.

Para a conseguir o National Bank adoptou uma politica moldada no systema monetario grego, tendo, entretanto, pequenas variações em relação ao plano Valaoritis.

---

(42) Pierre Arminjon — La situation économique et financiére de l'Egypte (1912) — Le change egyptien depuis la guerre (na R. d'E'. P. — 35e. année, n. 3 — 1921.

Este instituto poz á disposição de outros estabelecimentos bancarios, dentro de certos limites de credito, todos os bilhetes de sua emissão de que viessem a necessitar, desde que depositassem em Londres valor igual calculado ao cambio 97 ½ piastras a libra esterlina.

Os bancos do Egypto passaram assim a comprar as cambiaes de exportação do algodão, sacadas contra os importadores inglezes que as pagariam a favor do National Bank em Londres. Quando necessitassem fazer pagamentos em ouro na Inglaterra, bastaria levar ao instituto emissor os seus bilhetes, recebendo em troca um credito ao par sobre Londres.

Dest'arte, não havia no paiz a concentração das cambiaes, deixando-se a todos os bancos a liberdade de operar em cambio, mas, indo de facto parar ás mãos do National Bank todas as transacções internacionaes, o que lhe permittia a funcção capital de regularizador da circulação. E' ainda de notar que a solução dada no Egypto foi mais restricta que na Grecia e noutros paizes do "gold exchange standard", limitada, como ficou, ás operações com a Inglaterra, que, aliás, absorve a quasi totalidade do movimento commercial egypcio.

Quanto á Syria, o decreto de 31 de Março de 1920, instituindo a moeda do paiz, declarou-a constituida pelas notas do Banco da Syria, reembolsaveis, ao portador e á vista, em cheque sobre Paris na razão de 20 centimos por piastra. O lastro dos bilhetes do Banco consiste em credito aberto no Thesouro da França.

Mas não somente nas regiões intimamente unidas ás grandes potencias se observa a adopção das regras monetarias a que temos referido.

A Noruega, em 1917 modificou a legislação relativa ás emissões bancarias, de forma que as disponibilidades depositadas nos Estados Unidos da America, consistindo em titulos e effeitos facilmente realizaveis em ouro, pudessem servir de lastro a uma emissão equivalente de notas no interior do paiz.

A exposição que temos feito parece bastante para evidenciar a viabilidade de um systema monetario que, tendo por base a moeda de ouro, o dispensa, no emtanto, como meio circulante, utilizando-a, todavia, no com-

mercio internacional por meio de creditos a favor de determinados institutos que, dest'arte, assumem a responsabilidade de reguladores das taxas cambiaes e da circulação.

Manter a estabilidade cambial foi o grande problema da guerra e ainda hoje outra não tem sido a preoccupação maxima das nações. Innumeros são os projectos e as discussões neste sentido e de tudo quanto vae occorrendo resalta ainda a tendencia, cada vez mais accentuada, de tornar o meio circulante independente das questões de cambio, sem, comtudo, quebrar os laços que o prendem á grandeza e sentido dos saldos do balanço de contas internacionaes.

E o meio para ahi chegar parece ser a adopção dos principios consagrados no "gold exchange standard" e no systema da lei grega de 1910. Outra não parece igualmente ter sido a opinião dos technicos na Conferencia de Genova.

CAPITULO V

Organização de um instituto emissor e nova moeda fiduciaria no Brasil

Parag. 1.º — *A questão bancaria*

— Conveniencia em organizar o credito no Brasil — Incapacidade dos bancos de deposito para satisfazer ao problema do credito — O banco emissor é o alicerce da organização do credito commercial — O banco emissor em face da manufactura e da agricultura — Opinião de Felix Hecht — Os bancos emissores corrigem as deficiencias de credito ás classes productoras? — Um instituto emissor, por si unicamente, não resolve o problema bancario brasileiro mas é, sem contestação possivel, a base dessa magna questão.

Parag. 2.º — *Carteira de emissão, cambio e redesconto.*

— Em começo, pelo menos, o instituto emissor deve ficar a cargo do Governo Federal — A avultada somma de papel moeda em circulação é obstaculo de monta para se exigir da iniciativa particular o seu resgate — Emquanto existir papel moeda do Estado circulando, o instituto emissor deve ser official — Difficuldades para a iniciativa particular encontrar o capital ouro necessario á fundação do instituto — O ouro do fundo de garantia pertence á nação e só a nação deverá usufruil-o — Conveniencia e facilidade da fundação de um ins-

tituto oficial — Modificações a introduzir no Banco do Brasil.

Parag. 3.º — *Emissão sobre cambiaes e concentração dos negocios de cambio na mesma carteira.*

— Defesa do systema — Esta forma de emissão não será uma excepção para o Brasil — A concentração das cambiaes é uma necessidade imperiosa — Meio de a conseguir sem serias restricções á liberdade — Os exemplos de intervenção official que temos praticado em materia economica parecem permittil-a.

Parag. 4.º — *A elasticidade do meio circulante decorrente do systema e como a completar em relação á expansão do credito interno.*

— O systema tem elasticidade e não pode determinar uma offerta de instrumentos de troca maior que a procura — O meio circulante decorrente do systema guarda inteira relação com o commercio internacional, tal como acontece nos paizes de circulação effectiva do ouro — Em relação á expansão do credito interno a elasticidade do systema não é perfeita, convindo completal-a com uma reserva metallica destinada a lastrar emissões supplementares.

CAPITULO V

Organização de um instituto emissor e nova moeda fiduciaria no Brasil

Parag. 1.º — A questão bancaria

Os negocios de banco constituem o commercio de capitaes e têm consideravel importancia no organismo commercial de um paiz. Entre nós é manifesta a deficiencia da organização bancaria e consequentemente são pequenas as resistencias das classes productoras nos momentos de crise e as possibilidades de expansão da economia nacional. Nem outra cousa traduzem os appellos incessantes aos poderes publicos e as combinações engenhosas com que se tem procurado mantel-os em negocios peculiares á alçada de iniciativa privada.

Sem organização bancaria e, logicamente, sem a do credito, desconhecemos praticamente a importancia que o uso de methodos de pagamento, economizando moeda, tem na prosperidade commercial e industrial das nações e bem assim a possibilidade das classes productoras utilizarem, nas industrias, o capital disponivel existente no paiz.

No Brasil é de modo muito restricto que o credito desempenha a sua funcção normal de transmissor de certa somma de riquezas de uma para outras mãos. Para isto contribue não somente o numero ainda reduzido de estabelecimentos bancarios nacionaes, como o facto de serem os existentes bancos de deposito, cujas operações não podem ser afastadas de certas normas garantidoras de permanente solvabilidade, em vista

da natureza especial destes institutos. Os estabelecimentos estrangeiros operando em nossas praças só de modo indirecto beneficiam a producção nacional, mas, não foram para esse fim que se installaram entre nós; o objectivo que os anima é a expansão commercial de outros paizes. Prestam, não obstante, apreciaveis serviços ao commercio brasileiro, apezar de só poderem operar tambem em moldes estreitos, garantindo perfeitamente seus capitaes e os de que têm a guarda.

As censuras que por vezes são feitas aos bancos do paiz não assentam em base de razoavel justiça. Estabelecimentos de deposito, certamente, podem accrescer o raio das suas operações, nos momentos de actividade commercial, porém, não devem agir da mesma forma nos de crise, quando são obrigados a restringil-o.

Estes institutos bancarios, por motivos inherentes á forma universal de suas organizações, trabalham com capitaes alheios que lhes são confiados em depositos á vista ou em contas correntes. Quando irrompe uma crise, compéte-lhes como primeiro dever, salvaguardar os interesses dos seus credores, zelando assim pelo credito proprio. Em taes occasiões augmentam as probabilidades de retiradas de dinheiro dos seus cofres e dos quaes são meros depositarios, sendo-lhes então impostas, pelas circumstancias, não somente a restricção dos negocios como tambem a liquidação dos titulos em carteira.

Para que taes effeitos sejam attenuados é preciso que o credito commercial esteja perfeitamente organizado de forma a offerecer um orgão proprio a facilitar o redesconto dos titulos encarteirados.

Essa é uma operação peculiar dos bancos emissores, porque os recursos a esse fim destinados devem guardar relações de dependencia intima com a situação commercial do paiz no intercambio.

O banco emissor é assim o alicerce, a base de toda organização de credito commercial e satisfaz cabalmente a esse fim, não só quando limita a somma de recursos destinada ao redesconto, pois que só elle pode conhecer até que ponto deve ser augmentado o meio circulante sem prejuizos para a economia geral — uma vez que lhe compéte o encargo de regular a circulação — como tambem em relação ao prazo dentro do qual

pode o commercio revigorar as forças enfraquecidas.

A existencia de um estabelecimento emissor é, des-t'arte, o meio proprio para minorar os effeitos das cri-ses entre os commerciantes.

Toda outra, porém, é a situação destes estabeleci-mentos em face da manufactura e da agricultura, in-clusive a pecuaria. Os manufactureiros, os lavradores e os criadores constituem as classes por excellencia pro-ductoras, emquanto os commerciantes formam a que tem a seu cargo a circulação das riquezas. Para as pri-meiras, o banco de emissão e redesconto só indirecta-mente representa um beneficio, emquanto que para a ultima constitue uma vantagem directa e muito grande. Se o fabricante ou o agricultor são tambem commer-ciantes, nesse caracter serão beneficiados directamen-te, mas, se não são, auferem proventos unicamente em virtude das relações que existirem entre elles e os pri-meiros.

Os bancos de deposito, pela natureza dos negocios que sua organização permitte, são obrigados a operar a curto prazo. Esta forma de credito só muito especial-mente satisfaz ás classes productoras, porque o prazo de rotação completa dos capitaes applicados nas fabri-cas e na agricultura é maior do que aquelles em que devem negociar estes institutos. Na maioria dos casos não podem conceder credito á producção. Entretanto, o concedem mascarando as operações, recorrendo a ar-tificios, graças aos quaes emprestam a longo termo, sob forma de prazo curto, cercada a transação de todas as facilidades. Mas, só procedem assim nas epochas de prosperidade. Praticam o que Felix Hecht, em seus es-plendidos trabalhos sobre o credito industrial na Alle-manha, chamou um grande erro que pesará mais tarde por suas duras consequencias, sobre os productores que acquiesceram em acceitar um credito sob forma im-perfeita.

Nos momentos prosperos, quando a actividade commercial é intensa, a procura de mercadorias parece não ter limites, apresentando-se os negocios sob formas as mais variadas e engenhosas. A abundancia de di-nheiro exerce uma influencia seductora e corruptora sobre quem empresta e quem pede emprestado. O di-nheiro, affluindo aos bancos, procura emprego e estes

estabelecimentos, vizando a sua prosperidade, não hesitam em facilitar os emprestimos. Artificialmente, surgem negocios a prazo curto, mas que na verdade só poderão ser liquidados em prazo longo. Os bancos os acceitam conscientemente e não criam difficuldades ás reformas.

Quando o periodo de prosperidade attinge o apogêo não tarda o ponto de inflexão no ramo ascendente do cyclo economico, o inicio da depressão, o começo da crise. Para logo se restringe o credito como medida de defesa imperiosamente necessaria nos bancos de deposito. Os capitaes por elles immobilizados estão na imminencia de ser reclamados por seus proprietarios. Se estão em mãos de commerciantes, onde o cyclo de rotação se completa dentro do prazo dos effeitos descontados, as exigencias diminuem porque o banco suppõe que ao chegar o momento de os restituir, se as firmas forem bôas, o seu endosso lhe dará recursos no banco de emissão e redesconto. Estando, porém, invertidos na manufactura e na agricultura e se por elles não respondem commerciantes fortes, o banco exige a liquidação. Ao commercio ainda se abre a porta a novos descontos; á lavoura e á criação, ás fabricas, aos productores, não. Certamente não é porque a estes faltem valores capazes de garantir o emprestimo, mas, unicamente porque a natureza das suas actividades não lhes confére capacidade para saldarem os debitos a curto termo, pois que o cyclo do capital nas suas industrias é longo e excede o prazo em que a operação precisa ser liquidada.

Suppõem alguns que em taes casos a acção dos bancos emissores pode ser utilissima. Courcelle-Seneuil os censura mesmo por só operarem a curto prazo, mas, não obstante a acatada opinião de tão eminente economista, os institutos emissores não o podem attender. Os recursos fornecidos pela emissão de bilhetes são realmente menos moveis que os depositos particulares nos estabelecimentos meramente commerciaes. E' tambem exacto que, uma vez o publico habituado ao uso da moeda papel, nunca pede o troco em metal por phantasia ou capricho. Os bancos emissores fortes podem contar com a duração do seu credito, representado em seus bilhetes, emquanto o commercio exterior não de-

terminar uma corrida aos seus guichets. E' justamente esta probabilidade que impede o banco de circulação de operar, nos momentos de crise, de forma a deixar bilhetes circulando por longo tempo.

As epochas prosperas, notadamente nos paizes de typo economico do nosso, exercem modificações sensiveis no intercambio e não raro dahi provém os primeiros symptomas de crise. As inversões dos saldos do balanço de contas internacionaes podem dar logar á procura de ouro ou titulos que o representem, para liquidar compromissos no estrangeiro, occasionando a affluencia de notas aos guichets do banco emissor. E' para attender ás exigencias desta ordem que deve ser mantida uma relação determinada entre o montante das notas em circulação e o encaixe metallico ou de valores conversiveis no exterior.

Em taes momentos o banco precisa defender não somente os seus creditos e capitaes, como tambem a propria economia nacional que fica, então, sujeita ao criterio da sua acção. Forçado é, portanto, a não expandir a orbita dos seus descontos além de certo limite, a manobrar a taxa dos mesmos e sobretudo a deixar a somma dos seus bilhetes, sem exacta equivalencia com os valores em ouro que possuir, circulando em prazo o mais curto possivel.

Um instituto de emissão e redesconto, por si unicamente, não resolve, portanto, o problema bancario brasileiro, mas, é, sem contestação possivel, a base dessa magna questão. Desempenhará no organismo commercial funcção igual á do coração no organismo animal. A sua instituição interessará a todo o Brasil e se as classes productoras não sentirem os seus beneficios directos, muito lucrarão, entretanto, principalmente graças á perfeição que trará ao commercio e ás funcções economicas que taes institutos desempenham como reguladores da circulação, apparelhos automaticos de absorpção e expansão do meio circulante, freios á especulação e até mesmo recurso efficaz contra a excitação febril de negocios aleatorios e ao exaggero dos preços das mercadorias. A taxa de desconto que lhes compéte fixar é a arma poderosa de defesa da economia nacional.

Instituil-o deve ser a nossa mais ardente aspiração.

A base em que deve assentar a sua funcção precisa e deve ser o ouro, pois que sem elle jamais o instituto funccionará efficazmente, tanto em relação ao commercio externo como interno e o seu importante papel de regularisador do meio circulante desapparecerá praticamente.

Diante do que já dissemos nos capitulos anteriores resalta que a base ouro em que deve assentar a fundação do instituto não precisa ser constituida em especie metallica accumulada nos cofres bancarios no interior do paiz. Bastará dotal-o com somma sufficiente de valores facilmente realizaveis em ouro, depositada em quaesquer praças estrangeiras para que o seu funccionamento seja normal e preencha cabalmente o objectivo da sua fundação. Nada impéde, entretanto, se fôr possivel, que taes valores existam no Brasil ou que a elles se addicione certa somma em metal.

Nada tambem exige que se o obrigue á conversibilidade em especie dos bilhetes que emittir. E' bastante que o banco não recuse vender cambiaes sobre o estrangeiro a quem as procurar em troca das notas de sua emissão.

Parag. 2.° — Carteira de emissão, cambio e redesconto.

Tratando-se de organizar um banco emissor no Brasil, a primeira indagação de certo terá por fim conhecer a quem deve competir a sua administração — se ao governo, se a uma sociedade anonyma livre da intervenção do Estado.

Em principio somos pela administração particular e nem mesmo defenderemos a nossa opinião, tão ajustada é á dominante neste assumpto. Depois, não temos intuito de reabrir discussão sobre as vantagens de se entregar um instituto emissor á administração da iniciativa privada ou das desvantagens em a confiar á governamental.

Queremos, e devemos nos cingir ás circumstancias que nos cercam e ao momento em que nos encontramos, umas e outro parecendo indicar que em começo, pelo menos, a administração deve ficar a cargo do Governo Federal.

Na verdade, a existencia de bilhetes bancarios em circulação simultanea com as notas inconversiveis do Thesouro tem inconvenientes graves; a somma de papel moeda circulando é avultada, o que constitue um obstaculo de monta para se exigir da iniciativa particular a sua retirada; o auxilio que para esse fim possa dar o Governo é pequeno, e como a maior parte dos lucros do banco não poderá ser destinada a esta applicação, resultará a permanencia dos dois meios circulantes por longo tempo; é de muita conveniencia augmentar a quota destinada a retirar o papel moeda do Estado e sendo official a administração do banco, os lucros verificados nas suas transacções servirão a esse augmento sem maior gravame orçamentario, poupando-se, dest'arte, á nação, certa somma de sacrificio para o pagamento desta divida forçada do Thesouro da União.

Emquanto existir papel moeda em circulação somos francamente partidarios da administração governamental.

Temos ainda outros motivos para esta convicção, como, por exemplo, a formação inicial do deposito em ouro ou titulos que o representem, necessario ás primeiras transacções do instituto. Encontrará a iniciativa privada o avultado capital em ouro, ou facilmente realizavel neste metal para constituir a empreza? Confessamos as duvidas que nos assaltam e quando mesmo não sejam fundadas, restarão sempre grandes difficuldades a transpôr.

Se o instituto fôr official os factos se apresentarão com outro aspecto, pois que o Thesouro já dispõe de recursos sufficientes para começar as operações. E' bem certo que o banco emissor precisará ser dotado com um fundo proprio e, dir-se-á, da mesma forma que o Governo terá de passar a sua reserva para o novo instituto, passal-a-á á iniciativa privada.

Na verdade a forma seria, senão a mesma, pelo menos muito approximadamente igual; ha comtudo

uma differença e esta, no nosso modo de pensar, é capital. O fundo em ouro de que o Governo dispõe, pertence á nação. E' comprehensivel e mesmo logico que em logar de ficar immobilizado nas arcas da Caixa de Amortização seja utilizado em beneficio nacional e se dessa mobilização resultarem lucros, que revertam estes ainda á nação, em proveito de todos os brasileiros. E a melhor applicação que vemos para os ganhos resultantes de sua utilização é a propria retirada do papel moeda.

Quando esta tiver chegado ao termo e convier passar o instituto á iniciativa privada, o deposito poderá então deixar de pertencer ao Estado, mas, ainda aqui, ao Thesouro deve caber apreciavel proporção nos lucros, afim de que possa dispôr de recursos por conta dos quaes o banco emissor promoverá a definitiva organização do credito nacional, facilitando a instituição e funccionamento do credito industrial e agricola.

Essas razões bastam para justificar a nossa orientação no sentido de fundarmos um apparelho official de emissão. E dizemos um apparelho, porque muito mais facil e mais simples é aproveitarmos os elementos de que já dispomos para levar a cabo a empreza. Demais, emquanto durar a administração official do instituto é de toda conveniencia que suas funcções se restrinjam ás tres questões essenciaes que nos parecem as que mais urgentemente precisamos resolver — circulação, cambio e redesconto.

Acreditamos que dentro das ideias expendidas no capitulo IV é perfeitamente viavel a fundação de um organismo bancario em nosso paiz e excellentes os resultados que poderiamos alcançar.

Para isso necessitariamos em primeiro logar de um systema monetario tendo por base unica o ouro, o que já possuimos em consequencia da legislação monetaria de 1846. [43]

Nada absolutamente encontramos na lei n. 401 desse anno que nos obrigue a constituir um meio circulante exclusivamente na especie do padrão ou que nos force á conversibilidade em especie dos titulos de credito porventura admittidos em circulação.

---

(43) Cap. I.

Em seguida se tornaria necessario instituir um orgão que tomasse a si o encargo de manter uma circulação baseada na somma de ouro ou valores facilmente conversiveis nesta especie.

Caber-lhe-ia tambem o encargo de concentrar em sua carteira as operações cambiaes e, de accordo com os recursos em ouro disponiveis, tomar a si a incumbencia dos redescontos.

Este orgão, desde que seja official, pode ser facilmente instituido. Bastaria recorrer ao Banco do Brasil, sociedade anonyma, na qual o Thesouro tem grandes interesses e acção directa em alguns departamentos.

O Banco do Brasil, reorganizado com o intuito de se tornar, posteriormente, um banco de circulação, já tem o privilegio emissor regulado provisoriamente em 1906 e em recente modificação dos seus estatutos consignou-se a instituição, em tempo opportuno, de uma carteira emissora. Já existem funccionando no referido Banco duas outras carteiras — a de cambio e a de redesconto — ambas subordinadas ao Governo. Estão ahi, portanto, os tres elementos necessarios á solução do problema.

Para que o apparelho tome corpo e possa funccionar com efficiencia, os tres orgãos já existentes terão de ser fundidos em um outro, que passará a ser a carteira de emissão, cambio e redesconto, instituição nova, exclusivamente destinada a funccionar como reguladora da circulação e do cambio e subordinada ao Governo Federal.

Aproveitando-se o que já existe no Banco do Brasil e devendo-se-lhe dar um caracter nitidamente official, convém, no emtanto, conservar o novo orgão annexo ao mesmo Banco por todo tempo em que durar a administração official.

Finda esta phase e se convier, far-se-á a incorporação definitiva ao Banco, que passará então a desempenhar, na organização do credito brasileiro, o importante papel que se lhe tem procurado assegurar.

As operações a que a carteira se terá de entregar exigem naturalmente a sua divisão em dous departamentos: um de emissão e cambio e outro de redesconto. O primeiro se encarregará da regularização dos balanços de contas internacionaes e, por conseguinte,

da valorização da nossa moeda, da estabilização cambial, bem como lhe competirão as questões inherentes á quantidade de moeda circulante em estreita ligação com os problemas cambiaes de que depende.

Operará, dest'arte, na acquisição de ouro em barra ou amoedado, na compra de effeitos commerciaes legitimos sobre o estrangeiro e bem assim outros valores em ouro representados por titulos liquidaveis no paiz e no exterior; venderá ouro, bem como titulos e effeitos commerciaes legitimos, pagaveis fóra do paiz e supprirá o departamento de redesconto com as quantias precisas ás suas operações. Continuará ainda encarregado de emittir os vales-ouro para pagamento de direitos aduaneiros, nesta especie, ao Governo da União.

O departamento de redesconto se destinará a trazer para a circulação as sommas disponiveis em ouro, actuando no meio circulante e na razão directa das oscillações de taes importancias, pelas operações de redesconto.

A carteira terá como objectivo principal do seu funccionamento apropriar-se da maior somma possivel de titulos em ouro e do metal existente no paiz. E' evidente, porém, que um apparelho desta natureza precisará de recursos amplos, que só poderão ser fornecidos pela emissão de bilhetes. Torna-se, pois, indispensavel munil-o com a faculdade emissora para o fim especial de adquirir especies metallicas e cambiaes sobre as praças estrangeiras e outros valores em ouro que constituirão as coberturas, á disposição do paiz, em mãos do orgão bancario que terá a elevada funcção de regulador da estabilidade cambial e da circulação, esta como consequencia da real posição economica do Brasil no concerto internacional.

Duas medidas inteiramente novas para o Brasil terão de ser postas em pratica: a emissão sobre cambiaes e a concentração dos negocios de cambio em um instituto bancario.

Parag. 3.º — Emissão sobre cambiaes e concentração dos negocios de cambio na mesma carteira.

Este certamente será um dos pontos que grandes controversias suscitará entre nós. Contra elle se erguerão os brados dos metallistas na defesa de principios rigidos que já não encontram apoio nos systemas monetarios organizados nos ultimos tempos e a que já nos referimos. Attendel-os será manter a politica monetaria até aqui praticada, a cada passo desviada do seu rumo porque, mais fortes que o programma metallista, as circumstancias impõem soluções e expedientes a arrastarem-nos cada vez mais para o fundo do despenhadeiro de que nos abeiramos.

Morosissima será a solução do problema monetario se tivermos de esperar a accumulação, no paiz, da quantidade de ouro necessaria á conversibilidade do meio circulante actual.

Entretanto, a vida economica do Brasil não pode ficar á mercê das contingencias determinantes de um affluxo de metal demasiadamente lento e pede aos seus dirigentes uma solução razoavel permittindo-lhe expandir-se na justa medida da actividade e esforços dos brasileiros. A nossa economia precisa libertar-se da instabilidade cambial, do desastrado systema de equilibrar o balanço das contas internacionaes á custa das enormes oscillações do cambio, sem peias que as detenham na dansa das taxas, sem reservas metallicas capazes de se deslocarem ou coberturas que as representem no exterior, para evitar as tão conhecidas quanto dolorosas variações no valor da moeda circulante. E' necessario ainda acabar com a inelasticidade da circulação, factor decisivo da impossibilidade de organização do credito do paiz, causa destruidora de tantas iniciativas uteis mal surgidas e logo devoradas pela rigidez sem par do numerario que possuimos.

Não desconhecemos o papel que tem o ouro em um instituto emissor, nem as vantagens de um systema bancario onde este metal, por si, estabilizará o cambio e dará elasticidade á circulação, graças ao modo expontaneo por que actua quando circula livremente.

Como os metallistas, tambem desejariamos vêr as notas bancarias circulando no Brasil, trocadas por ouro sempre que fossem apresentadas aos guichets. Mas se isto não é possivel, se não podemos gosar tão cedo desta grande perfeição, porque havemos de adiar *sine die* a solução do problema, preoccupados unica e principalmente com a constituição das reservas em ouro, esquecidos que todos os esforços neste sentido se destroem pela resistencia enorme do obstaculo contra que se chocam — a escassez do metal amarello para as necessidades monetarias do mundo?

Se, como evidenciamos anteriormente, o ouro existente nos bancos emissores de onze das principaes nações da Europa e America, addicionado á producção das minas esperada nos annos mais proximos, é deficiente para restabelecer o regimen metallico livre, o curso legal em todas ellas, dentro de alguns annos, podemos esperar que o deslocamento do metal, onde fôr possivel originar-se, occorra em direcção ao nosso paiz? Por muito tempo ficaremos restrictos á nossa producção mineira, e se mantivermos a actual prohibição de exportar ouro, na melhor hypothese, dentro de dez annos, apenas teremos accumulado em metal insignificante quantia em relação á somma total do numerario que presentemente circula. Esta proporção estará bem longe da reputada sufficiente para manter a conversibilidade. Tudo indica, portanto, que permaneceremos tempo mais longo no regimen do curso forçado em que temos vivido.

Tenha-se presente que para apressar a conversão será necessario não ampliar o meio circulante e até mesmo forçar-lhe a valorização pela retirada do papel moeda. (44)

Todos estes motivos nos trazem a convicção de que

---

(44) Será a **deflação**, politica que no Brasil produzirá somma maior de males que de resultados beneficos. Reduzir o meio circulante tanto pode ser um beneficio como um mal, da mesma forma que amplial-o nem sempre convém á economia nacional. Com um numerario constituido pelo papel moeda do Thesouro, o criterio para ampliar ou restringir o meio circulante ficará na dependencia dos recursos financeiros do Estado ou na vontade do Poder Publico; nenhuma relação terá, portanto, com as necessidades monetarias do paiz. Os governos não são os orgãos aptos para regular a quantidade de numerario. Para que o Estado retire o seu papel moeda da circulação, sendo como é este o unico numerario do

não poderemos gosar tão cedo das vantagens do regimen metallico, de uma circulação de ouro livremente entre as mãos do publico. Sendo assim, ou permaneceremos na mesma situação em que vivemos durante cem annos de emancipação politica ou recorreremos a outro meio circulante mais vantajoso e menos rigido que o papel moeda do Estado.

Não ha tambem duvida quanto á possibilidade de adoptar outra especie metallica, de sorte que a escolha se restringirá a uma moeda de papel emittida em condições as mais convenientes.

Parece-nos, entretanto, que nenhuma outra satisfará melhor os interesses nacionaes do que a que tiver por lastro o ouro e as cambiaes pagaveis no estrangeiro, desde que ao instituto emissor se dê a obrigação de fornecer saques sobre as praças exteriores sempre que aos seus guichets affluirem as suas proprias notas em busca destes titulos.

Suppomos, tambem, que esse é um dos meios mais efficazes para constituirmos, no exterior, uma reserva de valores de ouro actuando como um fundo de cambio que de facto passará a ser. Salientemos que este só terá valores disponiveis, accumulados expontaneamente, quando os balanços de contas internacionaes saldarem-se favoravelmente ao Brasil.

A forma de emissão preconizada não constituirá uma excepção no Brasil. A Grecia a adoptou na sua lei de 1910 e della auferio os melhores resultados, (45) conseguindo accumular no estrangeiro uma reserva de cobertura das notas emittidas, que se elevava a 690 milhões de drachmas, na vespera da sua participação directa na guerra, como nação belligerante.

A inflação que porventura der logar, não a receiamos, mas, reconhecemos que directamente o systema não tem elasticidade necessaria ao supprimento de creditos ao commercio interno, sendo, comtudo, facil

---

paiz, é necessario pagal-o afim de deixar um substituto do que se retira. Se pretender subtrahir á circulação certa somma de recursos em papel de que possa dispôr, é necessario organizar primeiro um mechanismo por meio do qual essa substituição se verifique sem prejuizo á economia nacional. E' esse mechanismo um dos resultados que esperamos obter com as ideias defendidas neste trabalho.

(45) Damiris — op. cit.

corrigil-o neste ponto. Dum e doutro assumpto nos occuparemos nas paginas seguintes.

Ao lado da emissão sobre cambiaes surgirão tambem argumentos contrarios á concentração das operações de cambio em um unico instituto bancario. Não é difficil prever quaes os argumentos invocados á guiza de poderosos, mas, nos limitaremos a citar em favor da concentração o elevado interesse que tem a nação em cercear, um pouco que seja, a liberdade commercial na defesa do valor da sua moeda, base fundamental da sua vida economica. Outro não foi, certamente, o motivo que nos conduzio á fiscalização bancaria e á prohibição de exportar o ouro.

Demais, a concentração pode dar-se sem impedir que os bancos existentes no paiz operem em cambio. O exemplo do Egypto, a que já nos referimos, nos mostra a possibilidade de convenios bancarios em que os estabelecimentos que desejarem occupar-se com estas transacções as poderão effectuar desde que transfiram ao credito do orgão concentrador os depositos que possuirem no estrangeiro destinados a estas operações, recebendo em troca bilhetes emittidos no paiz. Passarão, assim, a encaixar no Brasil as sommas de que dispuzerem nas praças estrangeiras e quando precisarem de remessas levarão ao guichet do banco emissor as notas que delle receberam, em troca das quaes lhes será fornecida a cambial relativa á remessa desejada.

Ha, não ha duvida, uma restricção á liberdade commercial, a qual, porém, não aproveitará particularmente a ninguem e só beneficiará a nação, pois que todos os lucros resultantes reverterão á valorização da moeda circulante.

Emquanto houver papel moeda do Thesouro em circulação, o orgão bancario de que nos occupamos deverá ser official e todos os seus lucros invertidos na liquidação da divida do Estado constituida pela moeda de curso forçado.

A estabilização cambial, a regularização do meio circulante em funcção do movimento das transações havidas no intercambio, no nosso modo de pensar, jus-

tificam essa restricção á liberdade do commercio bancario. Os casos em que se tem verificado a intervenção do Estado na vida commercial do paiz indicam a inexistencia de qualquer impedimento de ordem juridica.

Parag. 4.º — A elasticidade do meio circulante decorrente do systema e como a completar em relação á expansão do credito interno.

A moeda fiduciaria emittida sobre cambiaes relativas ao commercio internacional satisfaz ás condições de elasticidade do meio circulante que, como é sabido, resulta da faculdade do mechanismo monetario para ampliar ou retrahir, automaticamente, a quantidade de numerario, de forma a conservar a estabilidade do valor da moeda e manter a expansão do credito em limites convenientes.

O volume da circulação responde sem duvida alguma pela desvalorização monetaria, mas somente quando ha um excesso de offerta de moeda em relação ás necessidades do mercado.

Pode o mechanismo monetario da emissão sobre cambiaes do commercio internacional determinar uma offerta de instrumentos de troca maior que a procura?

Em casos excepcionaes as condições monetarias possivelmente não comportarão toda moeda offerecida. Se os governos contrahirem emprestimos no estrangeiro, as emissões fiduciarias, em consequencia dos saques respectivos, poderão ser causa de inflação. Esta antes de affectar o valor da moeda excitará o consumo de mercadorias, determinando a modificação dos preços no sentido da alta, cujo effeito será estimular a producção e a importação. O desenvolvimento da producção exigindo uma quantidade supplementar de numerario absorverá parte do excesso existente; o augmento da importação dará logar á procura de cambiaes para liquidações no exterior, as quaes serão entregues contra os bilhetes emittidos, tendo para lastro os saques sobre as sommas dos emprestimos effectuados no estrangeiro pelo Poder Publico. Haverá, assim, de um

lado absorpção e de outro retirada do excesso de notas circulantes. O equilibrio se restabelecerá automaticamente e a desvalorização monetaria que porventura houvesse se manifestado seria pequena e de curta duração.

E' preciso considerar, entretanto, a importancia do credito externo, da qual depende a do excesso de offerta susceptivel de originar uma forte inflação em virtude da sua grandeza. Tendo em conta que os effeitos de um emprestimo são os mesmos dos grandes creditos internacionaes e considerando o paiz onde o systema teve plena execução e existiram avultados creditos desta natureza occasionando consideravel expansão da moeda fiduciaria — na Grecia — vamos encontrar exemplos cabalmente explicativos da grande força de resistencia concentrada no proprio mechanismo para evitar a desvalorização monetaria.

Ao cabo de uma longa estabilidade de valor — que a muitos chegava a ser incomprehensivel — verificou-se afinal a baixa do preço da drachma, facto que Damiris ([46]) exhaustivamente prova ter sido devido á politica dubia e errada do instituto tendo o encargo de administrar o systema.

Afastada a possibilidade do concurso de causas supervinientes extranhas ao proprio mechanismo, pelo raciocinio e pelos exemplos historicos, tanto quanto no regimen lastrado com especies metallicas depositadas nas cavas dos bancos emissores, havemos de concluir que a moeda fiduciaria tendo por base as cambiaes do commercio internacional, no caso que temos em vista, não dará logar á depreciação monetaria.

Se encararmos as emissões abusivas emanadas da existencia de letras com origem em negocios especulativos de cambio, um excesso de offerta sobre as necessidades monetarias dos mercados, jamais poderá ter vulto sufficiente para reduzir o valor da moeda constante e duradouramente. Como meio coercitivo contra a expansão dos negocios deste genero é preciso contar com a fiscalização bancaria que já instituimos e com as consequencias finaes da creação destes titulos. Muito justamente pondera Damiris, "os bilhetes emittidos te-

---

(46) Op. cit. vol. II — pag. 66 e seguintes.

rão que voltar á carteira porque cedo ou tarde será preciso comprar a cambial destinada a resgatar a que foi offerecida e servio de lastro á emissão de bilhetes".

Fóra desses casos especiaes as letras originadas no intercambio corresponderão a actos commerciaes relativos á venda de mercadorias nacionaes aos mercados ou á entrada de capital novo no paiz.

A multiplicação de umas e outras representa sempre uma maior actividade do commercio e um augmento da riqueza nacional, não podendo assim contribuir para a desvalorização da moeda. A importação de capital novo para emprehendimentos da iniciativa publica ou privada tem como resultado o desenvolvimento da producção e da circulação das riquezas, ainda que, depositado nos bancos, aguarde opportunidade para applicação, pois que, dest'arte, servirá desde logo, embóra indirectamente, á mesma expansão.

Em todos estes casos haverá uma producção maior exigindo um accrescimo supplementar de circulação. Não pode emanar dahi a diminuição de valor da moeda fiduciaria.

E' preciso, comtudo, reconhecer que os creditos abertos no exterior em virtude dos emprestimos aos governos e particulares representam uma creação artificial do poder de compra e só este facto é por si mesmo causa de inflação. Esta, portanto, terá de existir, pelo menos até que o capital importado produza effeitos excitadores da prosperidade nacional. Mas, o perigo não reside tanto neste acto e facil será conjural-o se na preoccupação louvavel de estabilizarmos o cambio não cahirmos no exaggero de uma estabilidade quasi eterna, por meio de apparelhos adequados, como já aconteceu com a Caixa de Conversão. A taxa de cambio precisa ser estavel mas não deve ser immovel, insensivel aos phenomenos monetarios de que depende. Uma alta opportuna e bem conduzida pode ser tão benefica á economia geral, como uma baixa em determinado momento. O supremo arbitro destas oscillações tem de ser o apparelho regulador do cambio, o orgão da circulação. Parece-nos que não será por ahi que se combaterá o mechanismo monetario de que tratamos.

As suas emissões dependem da abundancia verifi-

cada na offerta de cambio em relação ao procurado no mercado interno.

Parte dos bilhetes emittidos na compra de cambiaes voltará ao instituto emissor em troca das que este vender. Circulando ficará o excedente da offerta, cuja grandeza depende por sua vez da importancia do mercado e das necessidades de moeda. Estas serão tanto maiores quanto mais activas forem as transações commerciaes, as quaes variam de intensidade com os saldos favoraveis do balanço economico.

O enriquecimento do paiz é a mola propulsora de sua actividade productiva e esta não crescerá sem que se dê um supplemento ao meio circulante.

Se um apparelho cambial existe em funccionamento, com plena efficiencia, as emissões supplementares quando não decorrem de uma producção mais intensa ou de transações consideraveis tornam-se quasi sempre a causa desses accrescimos de riqueza. Em um caso destes tem razão o Dr. Damiris quando nos diz que taes supplementos não são factores de baixa no valor da moeda.

Em relação ao supprimento de recursos necessarios á expansão do credito ha logar a considerar dous casos, conforme se trate de uma crise economica ou de uma situação normal. O primeiro nos traz a ideia da pressão monetaria que neste systema é igual a que se verificaria no regimen metallico sujeito ao principio bancario denominado *"currency principle"*. Desde que as emissões são feitas na proporção exacta das cambiaes offerecidas, os effeitos das crises monetarias serão os mesmos observados nos regimens fiduciarios onde cada bilhete circulando tem no cofre do banco somma igual de ouro. Tanto quanto no regimen da circulação livre do ouro, sujeito ao mesmo principio, não se pode condemnar o mechanismo por inelastico. Um e outro são capazes de attrahir para o paiz as reservas em ouro que possuir no exterior, sendo que o de que tratamos apresenta a vantagem de dispensar a remessa de especies e, portanto, o deslocamento do metal amarello em qualquer praça do estrangeiro, o que sempre accarreta despesas e encontra difficuldades conhecidas.

Nada impéde em taes momentos e dentro do mais rigoroso escrupulo do instituto administrador do sys-

tema, que seja adoptada a faculdade de emittir numa razão dada sobre os saldos existentes no exterior, convindo acompanhar esta providencia com outras de natureza interna capazes de precipitar a inversão da situação economica.

Melhor será, entretanto, dispôr no interior de um deposito metallico contra o qual se farão as emissões destinadas ao supprimento do numerario pedido em taes occasiões. Conservar-se-á, dest'arte, a maior garantia do funccionamento do organismo monetario.

Em tempos normaes os bilhetes emittidos contra as cambiaes servem á expansão do credito de modo indirecto. De sua existencia resulta que todos os pagamentos devidos ao paiz se incorporam immediatamente na circulação, indo parar certamente nos depositos bancarios ou nas mãos dos particulares negociando com emprestimos, augmentando assim as disponibilidades para o fomento do credito ás industrias, agricultura e commercio.

Devemos, porém, ter presente que nos casos do balanço economico se liquidar equilibrado, ou nos de deficits, a pressão monetaria, mesmo na ausencia de uma crise economica, seria capaz de a determinar, desde que no exterior não existissem saldos disponiveis anteriormente accumulados em quantidade sufficiente. Para o Brasil, por exemplo, o systema de emisão sobre cambiaes, unicamente, não satisfaz ás necessidades do credito. Aliás, na Grecia, onde as reservas em ouro attingiram somma elevada de drachmas tambem não foi sufficiente e, dada a existencia de estabelecimentos emissores com lastro ouro, a falta de elasticidade neste ponto de vista foi perfeitamente supprida, até mesmo beneficiado o credito, em virtude das razões acima, as quaes poupavam a utilização integral dos recursos proprios do banco para melhor os empregar quando fosse mais conveniente.

As emissões fiduciarias sobre cambiaes inherentes ao commercio internacional não são, portanto, completamente elasticas, tornando-se, por isso, necessario uma reserva interna servindo para attender a expansão do credito dentro das fronteiras.

Esse lastro, muito embora tenha desapparecido a necessidade da conversibilidade em ouro no interior,

comtudo, deverá ser constituido em parte, com o metal amarello. O bilhete de banco, como instrumento de credito precisa ter uma base solida e circular em quantidades razoaveis intimamente ligadas ao algarismo das necessidades commerciaes e dependentes da relação do seu volume ao dos metaes preciosos. Um systema monetario adoptando como moeda fiduciaria a emittida sobre a contra offerta de ouro e letras liquidaveis nesta especie, tendo como adminiculo um orgão emissor destinado a movimentar o credito interno, não pode dispensar certa somma de metaes preciosos para as transações relativas a este ultimo objectivo, sem que perca parte valiosa para seu bom funccionamento. Cumpre, todavia, não esquecer que as emissões de bilhetes são garantidas por todo o activo bancario, consistindo ordinariamente nos recursos em especies, emprestimos contra papel commercial, acções, obrigações, titulos publicos, etc. (47)

Para que o systema seja adoptado no Brasil, não basta o organismo a que alludimos em paragrapho anterior. E' indispensavel munil-o tambem de uma reserva metallica, sem a qual não prestará todos os serviços de que é capaz.

Será isto possivel? E' o que vamos examinar nos capitulos seguintes.

---

(47) Connant — Monaies et banques — v. II.

CAPITULO VI

O systema sob o ponto de vista da instabilidade cambial, elasticidade da circulação e inflação

Parag. 1.° — *A instabilidade cambial*

— Conveniencia da instituição de um organismo bancario capaz de se apropriar dos saldos economicos favoraveis — Como o instituir — Exame da questão relativa á instabilidade cambial — Comparação com o regimen da circulação livre e effectiva do ouro.

Parag. 2.° — *A elasticidade da circulação*

— Defeito peculiar ao systema proposto e como o corrigir — Utilização do ouro do fundo de garantia — Recursos sufficientes ao redesconto — A elasticidade interessa mais ao commercio interno que a conversão do meio circulante — Demonstração da capacidade do systema convenientemente corrigido — Analyse de diversos casos — Conclusões.

Parag. 3.° — *As emissões do systema e o papel moeda do Thesouro.*

— Superioridade do systema suggerido em relação ao que temos — Objectivo da circulação livre do ouro como meio circulante — Succinta analyse do actual meio circulante e comparação com o do novo systema.

Parag. 4.° — *O systema e a inflação*

— Ha relação entre o commercio internacional e o montante da circulação — As causas de inflação são automaticamente combatidas — A reserva metallica indispensavel para completar a elasticidade é, entretanto, um ponto fraco do systema.

CAPITULO VI

O systema sob o ponto de vista da instabilidade cambial, elasticidade da circulação e inflação

Parag. 1.° — A instabilidade cambial.

Estamos, presentemente, no regimen dos deficits no intercambio, mas, é claro que nas energias nacionaes já teve inicio a reacção e desde que possam ellas encontrar o indispensavel apoio na ordem das finanças publicas e no apparelhamento economico e commercial do paiz, esta situação facilmente será invertida.

O systema monetario actual não permitte uma organização bancaria capaz de defender os saldos do intercambio, convindo modifical-o com o intuito de crear um organismo tendo capacidade para se apropriar de maior somma possivel de titulos em ouro a nosso favor e do metal existente no paiz.

Isto se conseguirá por meio das operações já indicadas para a carteira de emissão e cambio. E' evidente, porém, que um apparelho desta natureza precisará de recursos amplos que só poderão ser fornecidos pela emissão de bilhetes. Torna-se, pois, indispensavel munil-o com a faculdade emissora para a compra de metal, cambiaes e outros valores pagaveis em ouro nas praças estrangeiras e que constituirão as coberturas á disposição do paiz em mãos do orgão bancario que terá a elevada funcção de regulador da estabilidade cam-

bial e da circulação, esta como uma consequencia da real posição economica do Brasil no concerto internacional.

A concentração das cambiaes, neste banco, já o dissemos, seria altamente conveniente.

Poder-se-á, porém, temer os effeitos da inflação monetaria. Pensamos que a não devemos receiar. A carteira emissora, sendo ao mesmo tempo de cambio ou intimamente ligada a esta, comprará e venderá cambiaes e, dest'arte, as emissões destinadas á acquisição de letras serão em grande parte absorvidas pelos recolhimentos correspondentes ás vendas que fizer. A inflação, se inflação houver, terá de ficar restricta ás differenças entre as operações de compra e venda, isto é, aos saldos do balanço de contas que entrarão assim na circulação interior. A emissão sobre valores ouro determinará, portanto, a incorporação ao meio circulante, de uma certa quantidade de numerario em relação com a importancia dos saldos externos.

Quem conhecer como se passam os factos nos paizes de circulação metallica e no regimen do curso legal, dir-nos-á se ha differença entre o systema preconizado e o existente nestes paizes para tornar elastico o meio circulante. No regimen metallico os saldos são importados em ouro, e uma vez no paiz, recolhidos aos cofres bancarios que sobre elles emittem em certa proporção. No systema que indicamos, os saldos ficam no estrangeiro, mas na circulação tambem fica a somma de bilhetes emittidos para acquisição dos valores ouro e que não voltaram ao banco para adquirir outros valores sobre o estrangeiro. Dir-se-á que a emissão será, então, na razão igual a taes saldos e que, dest'arte, não satisfará ás necessidades da circulação. Pode ser verdade, mas nada impéde emittir sobre lastro existente no paiz.

Outra objecção poderá ainda ser feita. O systema, dirão, só funccionará no regimen dos saldos favoraveis e nas occasiões de *deficits* poderá trazer a fallencia do banco.

De facto, se atravessassemos um periodo de prosperidade economica, o funccionamento do instituto

estaria garantido em mãos de qualquer sociedade particular e quando um momento de crise sobreviesse, os recursos accumulados e o seu credito no exterior seriam bastantes para o defender. Não sendo assim, ao Governo compéte prover o novo instituto com os meios adequados á sua defesa, o que é possivel e inteiramente justo por se tratar de um problema economico nacional sem objectivo de lucro, tendo por fim tambem extinguir a enorme divida forçada da União e constituida pelo papel moeda.

Finalmente, poder-se-á allegar contra o systema a instabilidade cambial, que tirará todo valor fixo ás emissões. Examinemos o assumpto mais detidamente.

O cambio se mantem presentemente em taxas approximadas á de 8 d. [47a] Que quer isto dizer? Se no paiz existisse em pleno e efficaz funccionamento um apparelho regulador do cambio, se as taxas cambiaes só fossem influenciadas pelas transações oriundas do commercio legitimo, concluir-se-ia estarmos no regimen do *deficit* na balança de pagamentos internacionaes e que a grandeza destes saldos contrarios exige, para manter o equilibrio entre as columnas de credito e debito do intercambio, uma depreciação monetaria orçando em 72 %.

A situação, porém, de liberdade bancaria, no que toca ao commercio de cambiaes, impossibilita qualquer conclusão precisa quanto á influencia que possa exercer na depreciação da moeda, sendo, todavia, licito suppôr que no momento a somma dos nossos pagamentos no estrangeiro excede ás coberturas de que dispomos. Devemos, pois, estar com *deficits* no balanço economico.

Em taes condições, não é possivel fixar previamente a taxa em que devemos fazer a estabilização cambial. Entretanto, não vemos inconveniente em se tomar, como base para o valor do encaixe, a taxa de 27 d. e emittir ao cambio do dia para a acquisição dos titulos ouro. Isto equivalerá a certa razão entre o encaixe e as emissões. Com o cambio a 8 d., por exemplo, uma emissão de trinta mil contos papel corresponde

---

(47a) 1.º semestre de 1922.

na taxa de 27 d. a 8.889 contos ouro, isto é, para comprar um milhão esterlino-ouro emittir-se-ão 30 mil contos papel. A proporção de moeda nacional de que a carteira disporá no estrangeiro será igual a 29 % ou seja pouco menos de um terço. Com o cambio a 12 d. o mesmo milhão esterlino necessitará de uma emissão de 20.000 contos e a proporção de ouro no exterior para os bilhetes em circulação interna passará a ser de 44 %.

Mas, dirão, este systema trará a anomalia de uma circulação de bilhetes emittidos a diversas taxas. Realmente, desde que se não impeça a elevação da taxa de cambio o facto será inevitavel. Deve-se, porém, condemnar o systema por este motivo? Pensamos que não, pois não se trata de uma organização tendo em vista a conversibilidade immediata. Tudo quanto se pode esperar do organismo que defendemos está na constituição de uma reserva em ouro no exterior, em intima dependencia com a circulação. Esta reserva tem por fim a elevação gradual do cambio e sua estabilização em taxa conveniente.

Emittindo para comprar valores em ouro e devendo a carteira tambem os vender, é evidente que em circulação apenas poderão ficar as importancias correspondentes ás coberturas disponiveis, isto é, aos saldos das operações de compra e venda. As importancias correspondentes, em papel emittido a cambio variavel, terão valores differentes para a mesma quantidade de ouro nacional representado nos titulos depositados no estrangeiro e tanto menores quanto maiores forem as taxas cambiaes. Consequentemente, a proporção de ouro lastrando-as será cada vez maior e ao fim de certo periodo de alta cambial manter-se-á em porcentagem mais que satisfactoria como mostra o exemplo seguinte.

Admittamos que ás taxas variando de 1 d. entre 8 d. e 16 d. fiquem em cada uma um saldo de coberturas igual a um milhão esterlino. Teremos no total nove milhões que darão logar ás emissões constantes do quadro abaixo tendo para as lastrar ouro na proporção indicada. [48]

---

(48) As taxas estão calculadas com approximação a 1 d.

Taxas	Emissão papel	Lastro ouro	Razão do encaixe
8 d.	30.000:000$	8.889:000$	29 %
9 d.	26.660:000$	8.889:000$	33 %
10 d.	24.000:000$	8.889:000$	37 %
11 d.	21.818:181$	8.889:000$	40 %
12 d.	20.000:000$	8.889:000$	44 %
13 d.	18.461:538$	8.889:000$	47 %
14 d.	17.142:857$	8.889:000$	51 %
15 d.	16.000:000$	8.889:000$	55 %
16 d.	15.000:000$	8.889:000$	58 %
	189.082:576$	80.001:000$	42 %

Vê-se, pois, que nove milhões esterlinos, valendo 80.000 contos em moeda nacional ao par darão logar a emissões de bilhetes na importancia de 189.082 contos e corresponderão a um lastro de 42 %.

Se a situação continuar favoravel e quizermos manter a estabilidade cambial nesta taxa, definitivamente, ou por longo tempo, bastará augmentar o meio circulante no interior, em intima dependencia com a riqueza nacional, sempre lastrado na proporção de 50 % que é a media entre 42 % e 58 % constantes do quadro. Com 50 % de lastro não ha banco emissor, em pleno regimen de curso legal, que não mantenha a estabilidade cambial.

A carteira de emissão e cambio ficará em condições identicas, operando, para manter a estabilidade, por meio de saques contra as suas coberturas, ao mesmo tempo que retirará da circulação, devido á procura de cambio, bilhetes em somma correspondente á reducção do seu encaixe no estrangeiro.

Mais uma vez nos dirão os que conhecem o mechanismo do commercio internacional e a funcção que têm, nesse mechanismo, os bancos emissores, nos paizes de circulação livre do ouro, se é outro o processo para manter a estabilidade cambial quando ha inversão de saldos favoraveis para deficits no balanço de contas do intercambio.

No regimen metallico as notas bancarias affluem ao banco em busca do ouro necessario á exportação. No systema de que tratamos as notas regressam á carteira em procura de cambiaes contra as coberturas que

as emittiram da mesma forma que no primeiro caso procuram o ouro que as lastravam.

Igualmente, no regimen metallico, os saldos das contas internacionaes são importados e recolhidos aos bancos que lançam em circulação os bilhetes correspondentes. No caso que temos em vista, as cambiaes são compradas pela carteira com as notas emittidas para esse fim e que se incorporam ao numerario circulando.

Objectarão, porém, que no primeiro caso a emissão se fará em certa proporção mais satisfactoria ao commercio. E' verdade, mas ha como completar o systema, collimando a elasticidade da circulação e a conveniencia de se evitar as pressões monetarias, como dissemos anteriormente.

Parag. 2.° — A elasticidade da circulação.

As emissões destinadas á compra de titulos liquidaveis em ouro armarão o instituto emissor com os meios necessarios á estabilização cambial, mas, influirão em proporção relativamente pequena na elasticidade da circulação interna, principalmente emquanto o balanço de contas não se encerrar com saldos favoraveis em periodo longo.

De facto, o que fica circulando em consequencia das emissões para a acquisição de titulos é a somma correspondente a estes saldos e como serão feitas em taxas inferiores ao par haverá pouca margem para as accrescer. Consequentemente, a relação entre a somma total do numerario e as necessidades do commercio será influenciada por determinada alta no valor do mil reis, no interior ou, o que é o mesmo, pela baixa dos preços.

Este mesmo facto notou-se na Grecia em virtude da legislação de 1910 e como observa Damiris, no seu bello trabalho sobre o systema monetario grego, tal inconveniente deixa de constituir uma fraqueza sufficiente para o condemnar porque, ao lado da circulação sobre elle baseada, existe por conta de bancos emissores uma outra que se retráe ou amplia automaticamente, segundo as circumstancias, chegando mesmo a eliminar os

phenomenos eventuaes da falta de elasticidade do systema da lei de 1910!

Entre nós, porém, haveria como corrigir a rigidez que as emissões, vizando a primeira parte da questão de que tratamos, trouxessem á circulação interna. Bastaria habilitar tambem o departamento de emissão e cambio a emittir para comprar ouro em barra ou amoedado nas mesmas condições em que o faria para adquirir os titulos pagaveis nesta especie.

Tendo em vista a conveniencia de armar o instituto com os recursos necessarios a attender ao commercio, nos momentos de pressão monetaria excepcional, poder-se-ia, sem receio, permittir que sobre este ouro podesse a importancia dos bilhetes attingir ao quintuplo do lastro, ahi comprehendida a importancia precisa para o adquirir.

As emissões sobre este encaixe e nesta proporção, seriam entregues exclusivamente ao departamento de redesconto.

O ouro servindo de lastro inicial a todas as operações seria o de fundo de garantia, que passaria á propriedade da carteira nas condições discriminadas em breve.

Emquanto circulasse o papel moeda do Thesouro e o lastro fosse de propriedade do Estado, manter-se-ia o curso forçado, providencia que nenhuma ou quasi nulla influencia teria na economia do paiz, uma vez que a forma de regularização do balanço de contas, por meio das operações sobre titulos que já referimos, passaria a independer completamente do estado da circulação interna.

Admittida a hypothese, que suppomos muito real, de só podermos contar, por tempo longo, com o ouro das nossas minas para constituir a reserva metallica, a importancia desta producção indica a possibilidade de se armar o instituto com uma capacidade emissora de uns 30 mil contos annuaes no maximo, unicamente destinados ao redesconto. Levando em consideração que o actual stock metallico do Thesouro orça em 85 mil contos (49) e que a producção mineira cifra-se nuns

---

(49) Julho de 1922.

6 mil contos, ambos ao cambio de 27 d., no fim de cinco annos de funccionamento do systema os recursos destinados ao redesconto se elevariam proporcionalmente a 575 mil contos em bilhetes, tendo para o lastrar metal em barra ou cunhado na importancia de 115 mil contos.

Por maiores que sejam as possibilidades economicas do Brasil não parece razoavel que dentro de cinco annos esta somma seja deficiente para redescontos ao commercio e sobre os 115 mil contos de encaixe poderia talvez o Banco não emittir mais que a metade, o que elevaria a proporção a 40 %, algarismo muito razoavel e francamente admittido nos bancos emissores do regimen metallico.

A questão da conversibilidade no interior perde muita importancia quando ha um mechanismo qualquer facilitando o equilibrio do balanço de contas internacionaes e por conseguinte a estabilidade cambial. Cumpre, todavia, não esquecer que no caso da inversão de um saldo economico em deficit, o meio mais prompto para restabelecer a situação primitiva consiste no retrahimento da circulação e só em caso extremo se deve amplial-a em tal occasião.

Interessa muito mais ao commercio interno a elasticidade do que a conversão do numerario de que se utiliza.

Examinemos agora quaes as oscillações que se podem manifestar na circulação e em que momentos se darão. Deixemos de lado a influencia das emissões possiveis sobre as coberturas no exterior e consideremos, apenas, as lastradas com metal.

Supponhamos que a carteira adquira ao cambio de 8 d. duzentos mil contos de metal amoedado ou não, para constituir o encaixe inicial. Esta somma ao cambio de 27 d. corresponde a 59.260:000$000 ouro nacional. Sobre esta reserva a carteira poderá emittir até o quintuplo, no maximo. Elevar-se-á, portanto, a........ 296.300:000$000 o total da emissão exclusivamente sobre o lucro metallico. Deduzindo a importancia de 200 mil contos emittida para adquirir o encaixe, restarão 96.300 contos para redesconto.

Eliminada a hypothese de uma diminuição do encaixe metallico que se não pode dar no systema, em virtude

do ouro não circular livremente, seis são os casos que poderão occorrer na vigencia do systema, em relação á situação cambial:

1.º — encaixe constante e cambio em alta;

2.º — encaixe constante e cambio em baixa;

3.º — encaixe e cambio estacionarios;

4.º — encaixe crescendo e cambio em alta;

5.º — encaixe crescendo e cambio em baixa;

6.º — encaixe crescendo e cambio estacionario.

Os tres primeiros casos não produzirão effeitos na quantidade de bilhetes em circulação e apenas affectarão o valor acquisitivo do meio circulante, em consequencia da apreciação ou depreciação resultante das oscillações cambiaes.

Examinemos o 4.º caso:

Encaixe crescendo e cambio em alta. — Admittamos um accrescimo de 5.000 contos, ouro nacional, no encaixe, e uma alta cambial de 1 d. em relação á reserva acima constituida ao cambio de 8 d. e bem assim que o accrescimo do encaixe não provenha de metal pertencente ao Estado, caso em que haverá modificações no calculo abaixo, em consequencia das medidas que lembraremos para o resgate do papel moeda do Thesouro. Teremos então:

Taxa de 9 d.

Acquisição de 5.000 contos ouro nacional a 9 d.	15.000:000$000
Emissão na proporção de 1/5 . .	25.000:000$000
Accrescimo da circulação para redesconto	10.000:000$000
Importancia total da reserva em ouro nacional	64.260:000$000
Emissão total em circulação . . .	321.300:000$000
Para redesconto	106.300:000$000

Taxa de 10 d.

Acquisição de mais 5.000 contos ouro nacional	13.500:000$000
Emissão na proporção de 1/5 . .	25.000:000$000
Accrescimo da circulação para redesconto	11.500:000$000
Importancia total da reserva em ouro nacional	69.260:000$000
Emissão total em circulação . . .	346.300:000$000
Para redesconto	117.800:000$000

Taxa de 11 d.

Acquisição de mais 5.000 contos ouro nacional	12.272:500$000
Emissão na proporção de 1/5 . .	25.000:000$000
Accrescimo da circulação para redesconto	12.727:500$000
Importancia total da reserva em ouro nacional	74.260:000$000
Emissão total em circulação . . .	371.600:000$000
Para redesconto	130.072:500$000

E assim, successivamente, á medida que augmenta o encaixe metallico, na base de 27 d., accresce o volume total da emissão ao cambio do dia e os recursos postos á disposição da carteira de redesconto para auxilio principalmente ao commercio.

5.º *caso — Encaixe crescendo e cambio em baixa.* — Admittamos o mesmo accrescimo de 5.000 contos, ouro nacional, e a baixa de 1 d. a partir da taxa inicial do exemplo dado, isto é, do cambio de 8 d., bem como as mesmas observações relativas ao metal de propriedade do Thesouro.

Taxa de 7 d.

Acquisição de mais 5.000 contos a 7 d.	19.285:500$000
Emissão na proporção de 1/5 . .	25.000:000$000

Accrescimo da circulação para redesconto	6.285:000$000
Importancia total da reserva em ouro nacional	64.260:000$000
Emissão total em circulação . . .	321.300:000$000
Para redesconto	102.585:000$000

Taxa de 6 d.

Acquisição de mais 5.000 contos a 6 d.	22.500:000$000
Emissão na proporção de 1/5 . .	25.000:000$000

Accrescimo da circulação para redesconto	2.500:000$000
Importancia total da reserva em ouro nacional	69.260:000$000
Emissão total em circulação . . .	346.300:000$000
Para redesconto	105.085:000$000

Crescendo o encaixe metallico e baixando o cambio o systema não retráe a circulação geral; continua a amplial-a, embóra não cresçam, na mesma proporção do caso anterior, os recursos postos á disposição do redesconto. Este facto, que a muitos parecerá um defeito, é antes um beneficio para o paiz e é proprio dos bancos de circulação. Cambio em declinio, maximé quando funcciona um apparelho de estabilização, é signal de desiquilibrio no balanço de contas internacionaes e por conseguinte, de crise que se accentúa. Para corrigir a situação os bancos de emissão e redesconto elevam suas taxas, difficultando os negocios, afim de, por esse meio, provocarem o restabelecimento da estabilidade.

Em relação ao sexto e ultimo caso, crescem conjunctamente a somma total em circulação, o encaixe metallico e os recursos para redesconto.

Assignalemos ainda que em qualquer um dos seis casos as emissões possiveis sobre as coberturas no exterior poderão ainda accrescer o meio circulante na razão das suas disponibilidades e das necessidades internas.

Resumindo as conclusões do exemplo formulado, conclue-se: á medida que melhorar a situação economica do paiz e accrescer o encaixe metallico, o systema

satisfaz inteiramente, pois que augmentará a somma total do meio circulante e os recursos postos á disposição do redesconto para incrementar a actividade productora nacional; se, porém, as condições economicas forem más, o systema reduzirá os recursos para o redesconto, facilitando o regresso á normalidade, creando um obstaculo temporario á expansão commercial em contradicção com o estado da economia nacional, sem, no emtanto, produzir crises monetarias.

Atrazará, dirão, a volta á normalidade. E' possivel, mas permittirá que se a consiga sem as ruinas e muitas vezes a morte de iniciativas verdadeiramente uteis e que temos visto atrozmente asphyxiadas, graças ás reducções bruscas de numerario ou á sua rigidez implacavel. E' justo e comprehensivel que se não excite a importação nos momentos em que a devemos restringir, mas é barbaro retirar o credito e negar o numerario á producção, quando precisa ser custeiada e exportada no momento em que della mais necessitamos.

Em conclusão, o systema trará elasticidade ao meio circulante no interior e manterá a estabilidade cambial.

Para o adoptar é indispensavel, porém, pensar no papel moeda do Thesouro, nas coberturas e lastro metallico iniciaes ás emissões para as operações da carteira.

A constituição destas reservas e o resgate do papel moeda do Estado são problemas que se apresentam intimamente ligados, entre nós.

Comparemos o systéma preconizado com o do regimen do papel moeda emittido pelo Thesouro.

Parag. 3.º — As emissões do systema e o papel moeda do Thesouro.

Em que consiste o systema descripto até aqui? Em organizar um apparelho de emissão, cambio e redesconto operando com uma moeda de papel constituida pela nota bancaria, numa somma directamente relacionada com a riqueza nacional e a actividade economica do paiz.

Os bilhetes emittidos serão lastrados com metal e outros valores nesta especie, sendo convertiveis, apenas, em letras sobre o estrangeiro.

A primeira objecção a prever em um tal systema consiste na critica a que ficará sujeito um regimen metallico onde a conversibilidade existe unicamente para os pagamentos fóra do paiz e não seja permittida no interior.

A situação em que nos encontramos dispõe unicamente de uma moeda de papel sem relação alguma com a economia nacional e inteiramente incapaz de regularizar as nossas contas internacionaes. E' impossivel, nas condições actuaes, obter a somma de metal necessaria á conversibilidade do numerario circulante. Entretanto, as forças economicas do paiz não podem continuar entregues ás vicissitudes decorrentes de um regimen monetario que não satisfaz em absoluto.

Seria para desejar uma reforma abolindo o curso forçado, mas, desde que é inviavel, no momento, não vemos porque repudiar outra, que, mantendo-o, permittirá, todavia, nas relações internacionaes, a liquidação do balanço de contas como se o ouro circulasse livremente no paiz e actuasse da mesma forma por que actua no regimen metallico de curso legal.

No intercambio, os desastrados effeitos do curso forçado desapparecerão. Restarão no interior, ficando, porém, attenuados, desde que substituamos a moeda de papel em circulação por outra tambem de papel e curso forçado mas divergindo, em substancia, da que temos presentemente. Até mesmo um dos mais importantes defeitos do nosso actual meio circulante desapparecerá. Referimo-nos á inelasticidade que deixará de existir graças ás providencias possiveis de tomar e de que já tratamos anteriormente.

Cumpre não esquecer que a circulação livre do metal amarello, no interior, tem como fim principal as relações do commercio externo, a liquidação dos saldos do balanço de contas. No commercio interno o seu papel é ampliar ou retrahir o numerario circulante em funcção da natureza e grandeza de taes saldos. A repetição deste ponto nunca será demasiada para a fiel intelligencia do mechanismo do systema.

Quando as condições economicas reaes do paiz permittirem a accumulação de uma reserva metallica sufficiente á conversibilidade, suspender-se-á o curso forçado.

Não será, porém, causa de admiração se neste momento a circulação interna do ouro fôr reputada desnecessaria, o que se dará se o systema fôr mantido em toda sua pureza.

Em resumo, o que preconizamos é a instituição de um orgão emissor de uma moeda de papel tendo curso forçado provisoriamente e destinada a substituir a que possuimos.

Comparemos os dous systemas.

Actualmente o numerario brasileiro é constituido pelo papel moeda do Thesouro, não guardando a somma circulante relação alguma com as necessidades da economia nacional.

O Thesouro a amplia quando escasseiam os recursos da receita para attender á despesa crescente da União. Os deficits dos exercicios financeiros são liquidados com o soccorro das emissões inconversiveis do Estado e na importancia das necessidades dos cofres publicos.

Se o Governo não tem como pagar 200 ou 300 mil contos de despesas orçamentarias recorre aos prelos do Estado, donde surgem as quantias necessarias á liquidação dos seus compromissos. A circulação monetaria é, assim, de chofre, accrescida de parcellas independentes das necessidades da producção e distribuição das riquezas. Não raro, ou melhor, geralmente, quando a actividade nacional decresce, quando o cambio baixa e o saldo do balanço internacional se liquida contra o paiz é que augmentam os deficits das finanças publicas e surgem as emissões para as saldar e accrescer o numerario.

Dá-se então phenomeno inverso ao natural, ao que se daria no regimen metallico. Em taes condições, augmentar o meio circulante é promover a excitação dos factores contribuindo para a inversão do balanço de pagamentos.

Desde que os saldos economicos são contrarios ao paiz o facto natural é a reducção do numerario e nunca

a sua ampliação. No regimen metallico, nestes momentos, os bilhetes affluem aos guichets dos bancos em busca do ouro que emigra para liquidar contas nas praças estrangeiras. Consequentemente, a circulação fica desfalcada de somma igual á exportada em especie. Essa retracção do numerario provoca então a restricção das importações e bem depressa, na maioria dos casos, a situação é normalizada pelo equilibrio entre o debito e o credito do balanço economico.

No regimen que praticamos, os factos são justamente inversos.

Examinemos agora o que acontecerá no systema cuja adopção pugnamos.

Em sua primeira parte, isto é, na que toca á emissão para compra de titulos, o meio circulante augmentará na razão dos saldos favoraveis do paiz existentes no estrangeiro. No que respeita ás emissões para compra do ouro, accrescerão a circulação, tambem, na proporção de accrescimo do encaixe metallico.

Se houver inversão do balanço de contas haverá retracção do meio circulante em virtude das emissões sobre titulos, porque a procura de cambiaes excederá a offerta e os saldos disponiveis que o apparelho possuir no exterior serão chamados a supprir a deficiencia de letras de exportação; consequentemente, aos guichets terão de ir as notas sobre elles emittidas.

Esta reducção do meio circulante será até certo ponto compensada pelas emissões para a compra de ouro, as quaes, em uma situação de desiquilibrio, serão tambem reduzidas consideravelmente, podendo-se mesmo admittir que se limitem ás de ouro de producção nacional. A acção do redesconto poderá, entretanto, evitar que por esse motivo a situação se aggrave.

Salientemos que no periodo durante o qual o curso forçado deverá existir esta segunda parte do systema não conseguirá retrahir automaticamente o meio circulante, apressar o restabelecimento da situação economica, de sorte que é indispensavel a acção vigilante do banqueiro para evitar que os esforços empregados para esse fim não se annulem. Já tivemos occasião de demonstrar que este facto não é bastante para repudiar o systema, maximé, quando delle só poderá resultar uma dilatação do prazo para regressar ao equili-

brio economico, prazo que poderá mesmo ser reduzido em consequencia do apparelhamento capaz de evitar, em taes momentos, muito forte pressão monetaria.

Não ha nisto contradicção com o que dissemos acima quanto ao accrescimo da circulação nas epochas de saldos contrarios e á creação do poder artificial de compra. Se é verdade que não deve o Thesouro emittir elevadas sommas nestas occasiões, não é menos verdadeiro que os bancos emissores, apesar de restringirem os negocios, não podem suspender bruscamente as suas operações de redesconto e devem amparar, em medida razoavel, quem real e justamente necessitar de seu auxilio.

Essa politica contribue sensivelmente para restaurar o equilibrio desfeito e para a praticar são necessarios recursos servindo de base ás emissões. Emittindo, pois, para comprar ouro e difficultando a expansão dos redescontos o systema satisfaz e nenhum contacto ou semelhança guardará com as actuaes emissões do Estado.

As emissões do systema cuja defesa fazemos são incontestavelmente de uma moeda de papel tendo curso forçado, mas não offerecem os mesmos perigos do papel moeda do Thesouro.

Este não encontra limite fóra do arbitrio e da imprudencia dos Governos, emquanto que a quantidade de moeda de papel a que nos referimos, não depende do Poder Publico. Quem a regula é a actividade da economia nacional, as necessidades da troca e do credito, exactamente como no regimen de base metallica, o jogo das leis economicas é a unica influencia na quantidade de bilhetes circulando.

Dir-se-á, porém, que se o arbitrio do Governo não intervém directamente para as variações do montante do numerario, intervirá, entretanto, por meio dos emprestimos externos que realizar no estrangeiro. Em taes casos a importancia da operação externa affectará a circulação, não ha duvida, mas as emissões correspondentes terão para a lastrar coberturas que, afinal de contas, figuram no balanço internacional a credito do paiz.

E se a inversão da sua importancia em bilhetes trouxer a inflação, não destruirá o systema, armado

como ficará o orgão emissor para attender ás consequencias dos seus effeitos.

No regimen de base metallica, que se passa em casos semelhantes? O producto do emprestimo é importado e augmenta tambem o numerario. Se este accrescimo é causa de inflação o ouro importado torna ás praças estrangeiras, origina-se a exportação metallica e o equilibrio se refaz mais ou menos rapidamente.

Parag. 4.º — O systema e a inflação.

Do que já expuzemos resalta a existencia de uma relação entre o mechanismo da compra e venda de ouro e cambiaes e a somma do numerario circulando internamente. Esta relação, pondera Damiris, o analysta da lei grega a quem por vezes nos temos referido, é a chave da abobada de todo o systema. Este, como sabemos, comporta duas ordens de emissão — uma lastrada com valores ouro sobre o estrangeiro e outra contra o metal offerecido internamente nos guichets do instituto emissor.

Examinemos a inflação, considerando cada uma destas emissões de per si. Tomemos em primeiro logar as decorrentes das operações cambiaes sobre titulos e metal existente no exterior.

Resulta do mechanismo imaginado que toda operação de cambio repercutirá necessariamente sobre o volume da circulação interna anterior. Consequentemente se dará alteração nos preços das mercadorias e serviços, bem como nas taxas de juros e descontos. São os velhos principios da theoria quantitativa que não é possivel desprezar em que pese a opinião dos economistas que a combatem. Não é tambem este o logar mais proprio para discutir a questão. Acceitemol-a como uma verdade tão certa como as que mais o sejam no dominio economico.

A fluctuação dos preços e das taxas de juro e desconto no interior repercutem por sua vez sobre o balanço de contas que dest'arte retoma a posição de equilibrio porventura momentaneamente perturbado.

Se ha offerta persistente de ouro ou de cambio sobre o mercado, a compra deste ouro e deste cambio, pelo instituito emissor, dará logar ás emissões de bilhetes que, se forem excessivas, addicionadas ao numerario circulando, determinarão os phenomenos relativos á inflação monetaria e como consequencia darão logar a uma alta geral dos preços e a uma baixa das taxas de juros e descontos, em vista da inevitavel offerta de dinheiro nos mercados internos.

Não tardarão, portanto, os encorajamentos ás importações de mercadorias e ás exportações de capitaes, ao mesmo tempo que as exportações de mercadorias e as importações de capitaes serão relegadas a segundo plano.

Este facto traduzir-se-á em modificações nas sommas correspondentes ás columnas de "debito" e "credito" nas contas do intercambio. A differença em favor do credito que se manifestára anteriormente pela offerta excessiva de cambiaes, corrigir-se-á, pelo accrescimo que passará a figurar na importancia total dos debitos e repercutirá nos mercados internos, sob a forma de procura de cambiaes e recolhimento, ao instituto emissor, das notas correspondentes ao cambio comprado quando a offerta persistia.

Como resultado final, ao equilibirio do "deve" e "haver", no balanço de contas, corresponderá na circulação uma quantidade de numerario em correlação com a situação economica do paiz em face do intercambio, facto que evitará a longa permanencia da taxa cambial em posição afastada do par que se estabelecer.

Inversamente, quando se manifestar um movimento subito de procura de cambio nas praças brasileiras, isto é, quando a procura de cambiaes exceder á offerta, as reservas depositadas no exterior terão de ser chamadas a cobrir as vendas de letras. As emissões correspondentes entrarão nos guichets da carteira de emissão e cambio e por conseguinte o numerario em circulação ficará reduzido da somma respectiva.

Haverá, portanto, uma certa pressão monetaria determinante de uma baixa dos preços e alta das taxas de juros e descontos, cujos effeitos, como é sabido, excitarão as exportações de mercadorias e as impor-

tações de capital, emquanto desencorajarão a importação de mercadorias e exportação de capitaes.

No balanço economico crescerão, assim, os creditos do paiz e diminuirão os debitos, alterando-se dest'arte a situação causadora da procura de cambiaes e que resultava de um total de debitos maior que o de creditos.

No mercado interno surgirão as letras de exportação, cuja offerta tende a reduzir os effeitos da procura e a diminuir a pressão monetaria até a extinguir quando o equilibrio se restabelecer nas contas do intercambio.

Entretanto, esta situação isenta dos perigos da inflação monetaria será persistente? Sim, poderiamos responder, se além das emissões feitas por esta forma não existisse a lastrada com o ouro depositado no interior do paiz.

Já tratamos deste ponto, porém, não será repetição enfadonha olhal-o com maior cuidado, em virtude da sua importancia.

As duas formas de emittir satisfazem e completam o systema no que respeita á elasticidade da circulação.

Quando, porém, verificar-se a inversão dos saldos favoraveis ao commercio externo, a correcção automatica da situação economica, que se daria como corollario do mechanismo acima descripto, será perturbada pela acção emissora sobre o lastro metallico interno, maximé, quando o organismo prevê a possibilidade de accrescer o encaixe com a producção das nossas minas auriferas.

No momento, portanto, em que deverá cessar o estimulo ás importações de mercadorias e exportações de capitaes, o affluxo de ouro aos cofres do instituto servirá para attenuar o effeito da pressão monetaria, factor principal no restabelecimento de uma situação favoravel. A offerta de dinheiro que se verificará então influenciará a elevação das taxas de juros e descontos, provindo dahi um retrahimento na acção das causas estimulantes de uma maior exportação de mercadorias e importação de capitaes extrangeiros.

E' bem verdade que entregue o instituto á administração do Governo não serão vizados os lucros das

operações a realizar e assim facil será difficultar as transações internas, recusando emittir sobre o encaixe existente até o maximo da proporção admittida, nos casos em que isto fôr possivel. Quanto ás emissões sobre o accrescimo do lastro correspondente á producção nacional do ouro, poderão ser mantidas no limite restricto da quantidade necessaria para o adquirir.

Estão ahi, não ha como negar, elementos capazes de refreiar a possibilidade da inflação. Entretanto, é preciso não occultar que a perfeita elasticidade do systema, conseguida com o auxilio da emissão sobre um lastro metallico no interior, apresenta, neste pormenor, um ponto fraco.

CAPITULO VII

A instituição do fundo de cambio

Parag. 1.º — *O balanço de contas internacionaes.*

— O estado do balanço de contas internacionaes é o ponto capital do problema monetario — Possibilidade de estabelecimento da equação do balanço economico — Estudo theorico da questão e sua expressão algebrica — Discussão da equação.

Parag. 2.º — *Como instituir a reserva inicial de cambio.*

— Retrospecto succinto do commercio internacional de mercadorias — Previsões — Exemplos — Mesmo na peior de todas as hypotheses a economia nacional lucrará com a instituição de um fundo de cambio, ainda que constituido com emprestimos estrangeiros — O estudo arithmetico da questão, neste paragrapho, vale unicamente como exemplo.

Parag. 3.º — *O emprestimo para a constituição do fundo de cambio.*

— Se é verdade que devemos dar como encerrada a phase do appello ao credito externo, não é menos verdadeiro que uma excepção deve ser feita em beneficio da restauração monetaria — Os ensinamentos da historia sobre o assumpto — O insuccesso dos emprestimos

contrahidos pela Italia e Grecia, para fins monetarios, foi devido á sua applicação na conversão — Não é para conversão do papel moeda que lembramos o emprestimo externo — Estabilidade não quer dizer permanente immobilidade cambial.

CAPITULO VII

A instituição do fundo de cambio

Parag. 1.º — O balanço de contas internacionaes.

O estudo do balanço de contas internacionaes, isto é, a compensação dos debitos e creditos reciprocos entre dous paizes empenhados no intercambio, constitue o ponto capital de todo e qualquer problema monetario. O estudo deste balanço, o signal positivo ou negativo e a grandeza do saldo por elle apresentado em cada instante do commercio internacional, traduz-se pelo curso do cambio, ou seja pela somma equivalente a uma unidade monetaria estrangeira, expressa em moeda indigena.

Embóra nem sempre conhecida a massa integral de ouro permutada, em dada occasião, comtudo, é possivel estabelecer a formula capaz de fornecer solução approximada em maior ou menor gráo, conforme a importancia dos dados obtidos.

Os debitos contrahidos no exterior o são geralmente em moeda estrangeira e os creditos em moeda indigena, de sorte que, para maior facilidade de calculo, se deve levar em conta as massas de ouro fino equivalentes aos creditos e debitos a considerar na formula.

Pela mesma razão, as despesas relativas ao transporte da moeda de um a outro paiz, bem como as referentes ás cambiaes, precisam ser calculadas em ouro fino, afim de conservar a indispensavel homogeneidade na expressão algebrica.

Chamemos *C* os creditos expressos em kilogrammas de ouro, *D* os debitos correspondentes e *f* as despesas de um kilogramma de ouro fino removido de um para outro paiz.

Sendo *C* maior que *D*, para um dos paizes considerados, o saldo *C-D* que o outro terá de remetter afim de liquidar as contas intercambiaes custar-lhe-á (C-D) × f. A massa total de ouro que o paiz devedor terá de enviar ao credor será $C - (C - D) \times f$.

A sahida dessa quantidade de ouro dará logar a uma reducção do stock monetario do paiz remettente e por conseguinte a uma alta de preço para a moeda do paiz credor, á qual corresponde uma depreciação da moeda indigena, que se traduzirá pela expressão:

$$t = \frac{C - (C - D) f}{C} \qquad (1)$$

Para conhecer o valor real da moeda que passa a ter o devedor, basta multiplicar *t* pelo par intrinseco do credor, isto é, pelo valor que ao par tem no primeiro a unidade monetaria do segundo. Este valor real é o curso do cambio; designando-o pela letra *c* e por *p* o par intrinseco, ter-se-á:

$$t \times p = c$$

donde

$$t = \frac{c}{p}$$

substituindo este valor de *t* em (1), virá:

$$\frac{c}{p} = \frac{C - (C - D)}{C} \qquad (2)$$

Resolvendo a equação (2) em relação a *D*:

$$D = C \left[\frac{1}{f} \left(\frac{c}{p} - 1 \right) + 1 \right] \qquad (3)$$

Quando os debitos e creditos se equilibrarem, tem-se:

$$D = C$$

o que obriga a ter-se na expressão (3):

$$\frac{c}{p} = 1 \qquad (4)$$

ou c = p, isto é, o curso do cambio ou o preço da moeda considerada no mercado interno será igual ao par intrinseco.

Na hypothese dos debitos excederem aos creditos, ter-se-á:

$$D > C$$

e para que subsista a expressão (3) é necessario que a relação de *c* a *p* seja maior que a unidade, o que dá para *c* valor mais alto que *p*, isto é, o preço da moeda considerada no mercado interno é maior que o valor do par intrinseco. Haverá, portanto, depreciação monetaria no paiz devedor.

Se na formula (3) *D* for igual a zero, teremos:

$$C\left[\frac{1}{f}\left(\frac{c}{p} - 1\right) + 1\right] = 0$$

e como *C* não é nullo, virá:

$$\frac{1}{f}\left(\frac{c}{p} - 1\right) + 1 = 0$$

donde

$$c = p\,(1 + f) \qquad (5)$$

formula que traduz o curso do cambio capaz de permittir a importação de ouro. E' o chamado "*gold point* de entrada".

No caso particular de 2 C = D, teremos:

$$2\,C = C\left[\frac{1}{f}\left(\frac{c}{p} - 1\right) + 1\right]$$

donde: c=p (1+f) expressão traduzindo o curso do cambio que permitte a exportação de ouro. E' o "*gold point* de sahida".

A expressão (2) estabelece as relações de interdependencia dos elementos do commercio internacional de mercadorias e serviços e as condições de equilibrio das contas internacionaes. E', portanto, a equação do balanço economico de um paiz, no intercambio.

Analysando-se a expressão (3) que da primeira decorre, vê-se que no caso de insufficiencia de credito o equilibrio das contas internacionaes verifica-se pela depreciação da moeda nacional e correspondente alta da estrangeira.

Sendo D a massa de ouro equivalente á somma total dos debitos no exterior, podemos substituil-a na expressão (3) por duas outras parcellas, uma immediatamente dada pela estatistica do commercio internacional de mercadorias — a importação — e outra correspondente ás coberturas de que se deve dispôr para que o balanço economico se mantenha compensado. Se os creditos existentes cobrirem exactamente a exportação invisivel o equilibrio se verificará sem alteração do valor da moeda, no caso contrario haverá depreciação monetaria no paiz devedor e então a segunda parcella a que nos referimos indicará a importancia da cobertura precisa para o encerramento das contas.

Chamemos I a primeira parcella e R a segunda: teremos:

$$D = I + R \qquad (6)$$

Da combinação das expressões sob ns. (3) e (6), resulta:

$$R = C\left[\frac{1}{f}\left(\frac{c}{p} - 1\right) + 1\right] - I \qquad (7)$$

exprimindo que o valor das coberturas varia na razão directa dos creditos externos e do curso do cambio. Quando c fôr constante, haverá estabilidade cambial e consequentemente o valor de R variará na razão da differença $C - I$.

A importancia das coberturas tenderá para zero quando fôr esta a tendencia da differença $C - I$, caso em que c tenderá, por sua vez, para o valor do par intrinseco. Ter-se-á, pois, no limite, o equilibrio do balanço

economico, sem alteração do curso monetario, porque então, virá:

$$R + I = C \quad \text{ou} \quad D = C$$

A igualdade dos debitos e creditos determina a estabilidade cambial em torno do par intrinseco; o excesso dos creditos sobre os debitos tornará *c* menor que o par, emquanto que os debitos maiores do que os creditos darão para *c*, valor superior a *p*.

Fóra, pois, do caso de debitos e creditos iguaes, o equilibrio do balanço de contas dá logar a oscillações no curso cambial.

Podemos ainda escrever a expressão (2) sob outra forma, de modo a determinar o curso do cambio em funcção dos creditos e debitos no exterior. Ter-se-á, então:

$$c = pf\left[\frac{1}{C}\left(I + R\right) + \frac{1}{f} - 1\right]$$

Da equação (2), tira-se ainda:

$$D = \frac{1}{f} C \left(\frac{c}{p} - 1 + f\right)$$

E como os debitos de um paiz no exterior são iguaes á somma do valor da importação de mercadorias mais o correspondente á exportação invisivel, designando esta ultima parcella pela letra *e*, virá: (50)

$$e = \frac{1}{f} C \left(\frac{c}{p} - 1 + f\right) - I$$

Se na expressão $c = pf\left(\frac{1}{C} D + \frac{1}{f} - 1\right)$ fizermos:

---

(50) No relatorio sobre o orçamento da Fazenda para 1923, o illustrado relator calculou a exportação invisivel do Brasil em 29 milhões esterlinos. A applicação da formula, porém, dá algarismo mais elevado. Assim é que para o anno de 1922, entre Janeiro e Outubro, os creditos conhecidos do Brasil no exterior elevaram-se a 64.624.000 esterlinos e a importação de mercadorias a 39.836.000 libras esterlinas. O curso médio da moeda ingleza foi de 33$175.

A relação $\frac{c}{p}$ foi, portanto, igual a 3.72 e sendo f igual a 8.75 como

$$p f = \alpha$$

$$\alpha \left(\frac{1}{f} - 1\right) = \beta$$

virá: $$c = \alpha \frac{D}{C} + \beta \qquad (8)$$

Sendo *p* e *f* quantidades constantes para um mesmo paiz em determinado momento, conclúe-se que o curso do cambio, isto é, o preço da moeda estrangeira nas praças nacionaes, variará na razão directa dos debitos e na inversa dos creditos.

Isto posto, admittamos o commercio internacional entre paizes possuindo para base do systema monetario o monometallismo-ouro e que desejamos conhecer em um delles as variações do curso do cambio ou, em outros termos, o estado do seu balanço economico.

Supponhamos que este paiz esteja no regimen do curso forçado, sem organização bancaria, tendo como meio circulante o papel moeda emittido pelo Estado.

E' assumpto pacifico, tanto sob o ponto de vista doutrinario, como pratico, que as emissões de papel inconversivel feitas pelos Thesouros Publicos não guardam relação com a economia do paiz. Geralmente, aliás como acontece no Brasil, o Thesouro Federal augmenta o meio circulante quando a receita publica não é arrecadada em somma bastante para cobrir as despesas officiaes e o diminue quando consegue recursos para incinerar parte do papel emittido. Uma e outra operação obedecem exclusivamente aos interesses momentaneos do Thesouro.

Como consequencia o numerario pode tornar-se excessivo ou raro para as necessidades do commercio e das industrias. Se ha excesso de moeda circulante, deprecia-se a unidade monetaria e como primeiro effeito torna-se preciso dar maior quantidade de unidades monetarias para adquirir certa porção de utilidades.

---

se verá em nota posterior, o valor de $\frac{1}{f}\left(\frac{c}{p} - 1 + f\right)$ torna-se igual a 1.31. O valor de e, neste caso, passa a ser 1.31 C—I. Effectuados os calculos encontrar-se-á: e = 44.821.440 esterlinos. Esta differença maior de 15.821.440 libras pode provir de creditos desconhecidos de falhas no computo das parcellas sommadas pelo relator do orçamento da Fazenda ou de effeitos decorrentes do excesso de meio circulante inexportavel.

Elevam-se, portanto, os preços destas e dos salarios; alçam-se os de custo de producção. A modificação dos preços das mercadorias produzidas no paiz fica na dependencia da grandeza do excesso de moeda circulante, podendo mesmo attingir preços mais altos que os existentes no exterior para os artigos similares. Neste caso, estimulada a importação, augmentam os debitos do paiz no exterior. Quanto á exportação de mercadorias, o excesso de moeda circulante tambem a affecta, maximé, quando os preços de venda são, por assim dizer, estabelecidos nos mercados de consumo, porquanto a alta do custo de producção attinge igualmente aos productos exportaveis. A exportação pode soffrer, assim, uma restricção cujo effeito se traduzirá numa reducção dos creditos no exterior e a menos que a venda de titulos mobiliarios não compense a diminuição, de forma a manter a relação $\frac{D}{C}$ da expressão (8) o valor de c altera-se para mais.

Ora, sendo c o curso da moeda estrangeira no paiz que estamos considerando, verifica-se uma modificação cambial, em consequencia de se ter tornado desfavoravel ou passivo o balanço de contas.

Façamos agora a hypothese de estar o paiz no regimen do curso forçado, mas, possuindo uma boa organização bancaria, tendo por base um banco central de emissão. Em taes condições, uma parte da circulação está a descoberto e desde que se manifeste um excesso de numerario, o banco elevando a taxa de desconto difficulta as transacções, impedindo que novos pedidos de moeda lhe sejam feitos, ao mesmo tempo que liquidando, no vencimento, os emprestimos existentes, vae retirando da circulação parte dos bilhetes emittidos e, dest'arte, contribuindo para reduzir o excesso de numerario.

Ha, assim, um freio á alta consideravel dos preços, um auxilio ao equilibrio do balanço do intercambio, mas, como no caso anterior, para manter invariavel a relação $\frac{D}{C}$ o augmento dos creditos terá de provir da venda de titulos mobiliarios.

Na hypothese formulada, um excesso de moeda modifica o balanço de contas internacionaes, sendo neces-

sario que c eleve-se para manter o equilibrio traduzido pela equação (8).

Se imaginarmos que no paiz considerado existe o regimen metallico com organização bancaria nas condições do caso precedente, um excesso de numerario produz os mesmos effeitos sobre o balanço de contas e por conseguinte sobre o cambio, verificando-se, porém, a inversão do estado do intercambio, em grande parte pela intervenção do ouro como uma mercadoria que é conveniente exportar na occasião.

Pierson estudando detalhadamente as causas modificadoras do estado do balanço de contas, diz sobre a questão: "Supponhamos o estabelecimento de um banco de emissão em um paiz onde esta instituição não existia e a acquisição rapida, pelo instituto, da confiança publica, de sorte que todo mundo acceite seus bilhetes. Emquanto este banco emittir contra especies e conceder creditos sobre seus proprios capitaes, sua existencia não affectará o balanço de contas. Não será, porém, mais assim desde que comece a emittir a descoberto. Se a emissão é effectuada numa epocha em que a procura de moeda não tenha accrescido, o balanço de contas tornar-se-á passivo, devendo dahi resultar uma exportação completamente salutar de moeda metallica. Salutar porque tende a augmentar o rendimento nacional. De facto, as cousas terão o curso seguinte: a moeda tornada superabundante, elevam-se os preços de um certo numero de artigos, as exportações diminuem e as importações augmentam; a moeda metallica exportada é substituida por machinas, gado, objectos de consumo e valores mobiliarios com juros, permutas que são lucrativas para o paiz. Os capitaes fixos dos industriaes e agricultores tornam-se um pouco mais consideraveis, assim como os stocks dos commerciantes. A população não se enriquece, no emtanto sua situação melhora como se tivesse enriquecido. Aprendeu, entretanto, a usar melhor de sua riqueza. Seu ouro e sua prata foram substituidos, em uma certa medida, por cousas mais uteis.

"Quando um banco começa a emittir bilhetes a descoberto ou quando, em limites traçados pela prudencia, augmenta estas emissões e se produzem expor-

tações de moeda metallica, é preciso não as lamentar. O banco tem por *objecto* expellir o ouro e a prata; é com este fim que é estabelecido. A economia no uso da moeda metallica tem como *resultado* a superabundancia de uma certa quantidade de especies. E' absurdo desejar esta economia e ao mesmo tempo insistir pelos obstaculos á exportação de moeda. Não ha economia emquanto não houver sahida de metal".

O eminente economista hollandez observa ainda que nem sempre um augmento da circulação a descoberto affecta o balanço de contas, sendo necessario considerar as causas que o determinam. Se o pedido de credito ao banco emissor traduz um accrescimo das necessidades de moeda, o balanço de contas não é modificado; se, porém, significa uma procura de capitaes, os bilhetes a descoberto são solicitados, não porque o commercio tenha necessidade de uma maior somma de signaes monetarios, mas porque a producção exige mais capitaes. A procura de bilhetes bancarios passa então a ser indirectamente a de outros artigos: para todo bilhete incorporado á circulação exportar-se-á metal e importar-se-ão justamente os objectos desejados.

Assim, quando no regimen ideal de circulação e banco ha um excesso de numerario sobre as necessidades monetarias, modifica-se o estado do balanço de contas, eleva-se o curso da moeda estrangeira, mas o remedio para restabelecer a relação $\frac{D}{C}$ da formula (8) é encontrado na exportação metallica.

Temos supposto até agora o caso de excesso de numerario. Examinemos, porém, a situação inversa, em que haverá raridade de signaes monetarios.

Tornada rara a moeda, o que occorrerá como consequencia da reducção do volume da circulação, a unidade monetaria circulante adquire maior valor intrinseco. Consequentemente uma certa porção de utilidades que no regimen da moeda depreciada trocava-se por determinada somma de unidades monetarias será agora permutada por somma menor. Baixam então os preços das mercadorias e salarios, diminue o de custo de producção. Desapparece o estimulo á importação de artigos estrangeiros que o paiz tem aptidão para produzir e surge o relativo á exportação como consequencia de

uma producção mais barata. Em outros termos, diminuem os debitos no exterior e augmentam os creditos, tornando menor a relação $\frac{D}{C}$. Ha, portanto, modificação no estado do balanço economico que se torna activo ou favoravel, resultando dahi uma baixa no curso da moeda estrangeira correspondendo, no Brasil, a alta cambial.

Mas, as alterações no estado do balanço economico resultantes do excesso ou escassez dos signaes monetarios são igualmente nocivas á producção e circulação das riquezas. Por isso, quando rareiam aquelles, torna-se preciso comprar moeda nas praças internacionaes onde houver superabundancia.

Se o paiz está no regimen da circulação metallica e possue organização bancaria efficiente, são muito conhecidos os meios de que se serve para adquirir os signaes monetarios de que tem necessidade em consequencia de expansão do seu commercio interno. Se esta é temporaria, o instituto emissor pode satisfazer ás necessidades monetarias supprindo o mercado monetario de bilhetes a descoberto por meio de desconto e dos adiantamentos sob formas de aberturas de credito, como acontece nos paizes agricolas, quando a procura de moeda accresce periodicamente. Esses bilhetes circulam em curto prazo e satisfazem realmente a uma necessidade monetaria e desde que o banco tenha capacidade para os resgatar quando apresentados aos guichets antes mesmo do vencimento da transacção que os originou, não affectarão o balanço de contas e, por conseguinte, nenhuma influencia indirecta terão sobre a taxa cambial.

Se, porém, a expansão commercial é permanente, o banco não pode indefinidamente accrescer a sua circulação a descoberto e nestas condições será forçado a elevar a taxa de desconto. Mas como as duas unicas fontes capazes de supprir o mercado com moeda são o banco e o stock monetario nos mercados mundiaes, desde que a primeira estancou, então ha de ser da segunda que promanarão os contingentes de signaes monetarios a importar. Para que isto se dê torna-se necessario comprar a moeda no exterior. Esta compra effectua-se por meio de venda de mercadorias e de valores mobiliarios,

o que dá logar a uma baixa dos preços e por conseguinte á inversão no saldo do balanço economico. Uma situação destas altera evidentemente o valor do curso da moeda estrangeira nas praças nacionaes.

E' exactamente o processo a que recorrem os bancos emissores na defesa dos encaixes, elevando a taxa de desconto. Esta alta tem por unico effeito adquirir moeda no estrangeiro.

Se existe um banco emissor e o paiz está no regimen do curso forçado, uma tal politica bancaria só pode produzir effeitos quando o gráo de depreciação monetaria é diminuto, como aconteceu na Grecia em 1910.

Iguaes serão os factos no regimen inconversivel sob a responsabilidade do Thesouro, como se encontra um exemplo na situação do Brasil em 1888 e 1889.

Fóra dahi, isto é, quando é grande a depreciação monetaria, a politica bancaria é impotente para inverter o estado do balanço de contas e consequentemente adquirir moeda do estrangeiro. Ficará, dest'arte, restricta a supprir o mercado com signaes monetarios emittidos através elevada taxa de desconto, ampliando a circulação, promovendo nova alta de preços, justamente quando desta politica deveria resultar a baixa geral dos preços das mercadorias e salarios.

O remedio unico em casos taes consiste na venda de valores mobiliarios e mercadorias em importancia capaz de assegurar á relação $\frac{D}{C}$ da expressão (8) a invariabilidade de valor correspondente a um determinado curso para a moeda estrangeira.

A orientação monetaria que se adoptar no paiz resolverá, posteriormente, se esta relação deve ser conservada ou se a convirá modificar de accordo com o desenvolvimento da economia nacional e a grandeza do fundo de reserva resultante das vendas a que nos referimos acima. Ter-se-á no primeiro caso a quebra do padrão e no segundo a valorização gradativa da moeda circulante.

Chamaremos esta reserva de "fundo de cambio".

$$\frac{c}{p} = \frac{C-(C-D)\ f}{C}$$

Theoricamente seu valor se deduz da equação (2) desde que *C* é igual á somma da exportação de mercadorias mais a reserva *F* necessaria a completar os creditos que devem cobrir os debitos para manter o equilibrio na taxa legal do ouro.

Ter-se-á, então:

$$F = \frac{f}{\frac{c}{p} - 1 + f} \times D - E$$

Se estabelecermos para o curso do cambio um determinado, valor o factor $\frac{f}{\frac{c}{p} - 1 + f}$ tornar-se-á constante. Designando-o pelo symbolo φ virá:

$$F = \varphi D - E \qquad (9)$$

formula que permittirá determinar a importancia do fundo de cambio, numa determinada taxa cambial, quando conhecermos a somma dos debitos no exterior e o valor da exportação de mercadorias. (51)

Parag. 2.° — Como instituir a reserva inicial de cambio.

A titulo de exemplo façamos succinta exposição e calculo relativo á somma necessaria á instituição do fundo de cambio e bem assim de suas vantagens.

Em média relativa a vinte e um annos o saldo annual da balança commercial cifrou-se em 17 milhões esterlinos, inclusivé os excepcionaes de 26, 23 e 51 milhões, nos annos de 1909, 1915 e 1919.

Antes da guerra os algarismos referentes á importação foram os seguintes:

---

(51) O estudo detalhado do balanço de contas comporta outras hypotheses, das quaes decorre a inversão do seu estado. Basta, porém, o que dissemos neste paragrapho para completo entendimento do que se vae seguir.

		Accrescimo %	Decrescimo %
Media de 1901 a 1905	£ 24.921.000	—	—
1906	33.204.000	—	—
1907	40.528.000	21	—
1908	35.491.000	—	1
1909	37.139.000	4	—
1910	47.872.000	28	—
1911	52.822.000	10	—
1912	63.425.000	20	—
1913	67.166.000	6	—

Em 1914, tanto por effeito da crise de inflação, cujo ponto maximo foi attingido no anno anterior, como em virtude da guerra, a importação baixou rapida e consideravelmente, para se elevar á altura de 125 milhões em 1920. Deixemos, pois, de lado este septennio de grande anormalidade e vejamos qual o algarismo médio do quinquennio 1909-1913, onde foi maior a normalidade economica. Representa-o a cifra de 53.684.800 libras esterlinas.

Quanto á exportação, são os seguintes os algarismos registrados pela Estatistica Commercial, nos annos acima:

		Accrescimo %	Decrescimo %
Media de 1901 a 1905	£ 39.603.000	—	—
1906	53.059.000	—	—
1907	54.177.000	2	—
1908	44.155.000	—	18
1909	63.724.000	44	—
1910	63.092.000	14	—
1911	66.839.000	9	—
1912	74.649.000	8	—
1913	65.451.000	12	—

Media do quinquennio 1909-1913: 66.771.000 libras esterlinas.

Confrontemos estas medias com os dados relativos ao anno de 1921 e primeiro semestre de 1922.

	Importação	Exportação
Media de 1909 a 1913	£ 53.684.800	£ 66.771.000
1921	60.468.000	58.587.000
1.º semestre de 1922	22.230.000	31.752.000
Janeiro a Julho de 1922	25.653.000	36.521.000

A inspecção dos dados relativos ao anno de 1922 parece indicar que a exportação alcançará em Dezembro a cifra de 63 milhões de esterlinos e a importação a de 44 milhoes. Ha, sem duvida, uma grande baixa na importação, consequencia natural da situação em que se encontra o problema cambial. Uma melhoria de cambio eleval-a-á rapidamente de 20 a 30 % como, aliás, já tem acontecido em periodos anteriores e se isto se der irá cifrar-se nas proximidades da média do quinquennio 1909-1913. A exportação, esta já tende francamente para os 66 milhões deste periodo. (51 a).

Por outro lado, os dados da "Estatistica Commercial" permittem admittir para a importação um accrescimo annual medio de 15 % e de 10 % para a exportação, de sorte que nos mais proximos quatro annos, a partir de 1923, podemos esperar os seguintes resultados para o commercio internacional:

	Exportação	Importação
1.º anno	£ 69.000.000	£ 50.000.000
2.º anno	75.900.000	57.500.000
3.º anno	83.490.000	66.125.000
4.º anno	91.830.900	76.044.000

Nesta hypothese e com auxilio das formulas do paragrapho anterior, poder-se-ia, approximadamente, conhecer a taxa cambial provavel nos annos mais proximos, desde que admittissemos ser a exportação a unica parcella a credito do paiz. Isto corresponderia a suppôr que emprestimo estrangeiro algum se contrahisse e mesmo se mantivesse estanque a fonte de capital novo para a iniciativa privada. Seria, realmente, uma hypothese difficil de se verificar, podendo, entre-

(51 a) Segundo os dados publicados pela Directoria de Estatistica Commercial em 13 de Abril de 1923, os algarismos exactos até Dezembro de 1922 foram: Importação £ 48.640.937. Exportação . . . . . £ 68.577.610.

tanto, ser formulada, vizando o resultado minimo a obter.

Por outro lado, não basta conhecer a importação de mercadorias; é tambem preciso saber a quanto monta a exportação invisivel do paiz.

Uma das formulas a que nos referimos a permittiria calcular, com approximação sufficiente se o nosso regimen monetario não fosse inconversivel. De facto, para a applicar teriamos de considerar como elemento conhecido o curso medio do cambio em annos anteriores. Procedendo assim, encontraremos resultados demonstrando apenas que para determinado curso o valor das remessas é representado por algarismo elevado, como facilmente se verificará. Mas, o curso do cambio considerado soffre a influencia do papel moeda que sobre elle actúa com effeitos iguaes ao do augmento dos debitos, de sorte que se não terá elementos para saber qual a parte da quantia calculada correspondendo, realmente, á exportação invisivel e qual a relacionada com os resultados da especulação no jogo inherente á offerta e procura de cambiaes.

Para calculos de previsão, porém, e a titulo de exemplo, pode adoptar-se para a exportação invisivel a mesma cifra de 30 milhões de esterlinos a que se referem os nossos publicistas quando tratam do assumpto. (52)

Admittida a possibilidade de se manter este algarismo constante no mais proximo quadriennio (1923-1926), theoricamente se poderá calcular a somma necessaria para instituir um fundo de cambio capaz de manter a estabilidade cambial em torno de determinada taxa. Façamos o calculo na seguinte hypothese: no quadriennio mencionado a exportação e importação de mercadorias attingirão os algarismos acima previstos; as remessas serão de 30 milhões além da importação; o paiz não contará com outros creditos no exterior além da somma correspondente á exportação de mercadorias.

Como se vê, a hypothese, em virtude da restricção ultima, torna-se desfavoravel. Em taes condições, qual

---

(52) O Dr. Cincinato Braga, no seu parecer sobre o orçamento da Fazenda para 1923, na Camara dos Deputados, calcula em 29 milhões esterlinos a exportação invisivel do paiz.

seria a importancia do fundo de cambio para mantermos a estabilidade cambial nos arredores da taxa de 15 d. por 1$000?

Já conhecemos a formula $c = p \frac{C - (C - D) f}{C}$ estabelecida no paragrapho anterior.

Considerando que *C*, exprimindo os creditos á disposição do paiz no exterior, será igual á somma dos valores de exportação de mercadorias e do fundo de cambio — respectivamente designados pelos symbolos *E* e *F* — que *D* representa a somma correspondente aos algarismos da importação de mercadorias e das remessas para pagamento da exportação invisivel, que a relação do curso desejado para a libra ao que lhe corresponde, na razão de 4$000 a oitava de ouro de 22 quilates é igual a 1.79 (53), e que *f* pode ser substituido pelo coefficiente 8.75 (54) — da formula acima, deduzir-se-á:

$$F = \frac{75\ D}{9.54} - E \qquad (55)$$

que dará em kilogramma de ouro de 22 quilates o valor do fundo de cambio. Multiplicando o resultado pela quantidade de ouro do mesmo toque contido na libra esterlina, obteremos, nesta moeda, a importancia da reserva cambial procurada.

Effectuando os calculos, podemos organizar o seguinte quadro:

---

(53) A taxa de 27 d. por 1$000 geralmente denominada de par, não dá o par intrinseco da libra de accordo com a legislação de 1846. O curso da libra esterlina, na razão de 4$000 a oitava de ouro de 22 quilates, é 8$910, 726.

(54) f representa as despezas relativas a um kilogramma de ouro fino, segundo a lei de 1846. Uma libra esterlina tem 7g,3223 de ouro fino e faz despesas orçadas em $050; uma letra em libras faz despesas na razão de 0.4225 %; 1000 grammas de ouro fino dispenderão em transportes, etc. 10$652; uma gramma de ouro fino nacional tem, muito approximadamente o valor de 1$217: o valor de f em kilogrammas de ouro, fino, será, portanto: $\frac{10\$652}{1\$217} = 8.75$.

(55) No calculo da formula todos os valores deverão ser reduzidos á unidade — kilogramma de ouro fino.

ANNOS	Exportação de mercadorias em esterlinos	Importação de mercadorias em esterlinos	Saldo da balança commercial em esterlinos	Remessas para pagamento de exportação invisivel em esterlinos	Deficit no balanço economico em esterlinos	Reserva necessaria para estabelecer o equilibrio do balanço de contas na taxa de 15 d. em esterlinos
1.º anno	69.000.000	50.000.000	19.000.000	30.000.000	11.000.000	4.336.902
2.º anno	75.900.000	57.500.000	18.400.000	30.000.000	11.600.000	4.354.192
3.º anno	83.490.000	66.125.000	17.365.000	30.000.000	12.635.000	4.676.463
4.º anno	91.830.000	76.044.000	15.786.900	30.000.000	14.213.100	5.589.490
						18.957.047

Assim, se no primeiro anno ficarmos adstrictos ao credito de 69 milhões da exportação teremos de dispender a importancia de pouco mais de 4 milhões para mantermos a taxa de 15 d. Esta hypothese, porém, difficilmente se verificará, bastando que no exterior existam creditos na importancia de 5 milhões, além da exportação de mercadorias, para não dispendermos um ceitil do fundo de reserva com a estabilidade cambial. Não haverá, certamente, quem julgue absurda esta nova hypothese de podermos dispôr de mais cinco milhões além da exportação.

Se este facto repetir-se nos quatro annos estará a taxa cambial estabilizada a 15 d. sem despesa alguma para o Thesouro e se maiores forem os creditos desta natureza é evidente que a carteira emissora poderá facilmente manter a taxa de 15 d. e consequentemente o excesso se accumulará no exterior, constituindo por si proprio, a reserva cambial.

Acontecendo, porém, que se verifique a peior de todas as hypotheses, que é exactamente a formulada, isto é, se nenhum credito se vier addicionar ao valor da exportação de mercadorias, durante o quadriennio considerado, teremos, evidentemente, perdido perto de 19 milhões de libras esterlinas para conservar a estabilidade cambial em 15 d. E', realmente, um prejuizo sensivel, mas, ainda que tenhamos obtido esta importancia por emprestimo externo, não devemos condemnar a instituição sem um previo confronto de algarismos.

Theoricamente, poderemos calcular que taxas medias serão estabelecidas com os valores attribuidos á importação e exportação de mercadorias e ás remessas, para o estrangeiro, na importancia de 30 milhões. Se fizermos o calculo veremos que podemos tomar em media para os quatro annos, a taxa de 12 d. Isto posto, indaguemos qual a despesa ouro do Governo Federal, despesa que é paga com os recursos arrecadados nesta especie. Acceitemos o calculo de 7 ½ milhões do Dr. Cincinato Braga, ([56]) deixando, portanto, de lado, os altos algarismos citados nos ultimos relatorios do Ministro da Fazenda.

Ao cambio de 12 d. estes 7 ½ milhões esterlinos custarão ao commercio — que os terá de pagar sob a forma de direitos em ouro — 150 mil contos papel, em cada anno, ou sejam 600 mil contos no quadriennio. Ao cambio de 15 d. o commercio pagará pelos 7 ½ milhões a importancia de 120 mil contos por anno, realizando nos quatro annos uma economia de somma igual.

Esta quantia dará para custeiar os encargos do emprestimo destinado a fundo de cambio, na importancia de 20 milhões, para todo o quadriennio? E' facil presuppôr.

Realmente, a somma necessaria é menor do que esta, mas, tomemos a mencionada, contando a differença de typo. Em 35 annos, um emprestimo de 20 milhões, a 49 %, incluindo amortização e commissão faz uma despesa annual de 1.892.700 libras esterlinas, ou sejam 7.570.800 libras nos quatro annos, as quaes, ao cambio de 15 d. custarão 121.132:800$000. Esta importancia representa o encargo em ouro que terá de ser pago pelo commercio e a sua cifra reduz a mil contos o onus, se onus houver, em relação á situação na data em que escrevemos estas linhas.

Objectar-nos-ão, porém, que, consumidos estes recursos no fim do prazo considerado, o cambio voltará ao seu estado de amplas oscillações e o orçamento ficará onerado da importancia do serviço deste emprestimo.

Não temos este receio. Primeiramente, é impossivel que nos quatro annos não tenhamos a nosso favor, no

---

(56) Parecer sobre o orçamento da Fazenda para 1923 — cit.

exterior, mais 10 milhões que os creditos suppostos e, nesta hypothese, já haverá recursos para manter a estabilidade na taxa de 15 d. ou noutra mais elevada. A propulsão que esta melhoria no valor da moeda trará para a economia geral do paiz é consideravel e não precisa de demonstração. Deste facto resultará a expansão productora e consequentemente uma solidez economica mais pronunciada.

Dir-nos-ão, porém, que outros e bons resultados poderão ser obtidos sem a instituição desta reserva, facil como é augmentarem os nossos creditos no exterior. E' certo, mas, se não existir uma organização capaz de absorver o excesso de creditos a nosso favor, repetir-se-ão as situações identicas ás que temos tido, em que o cambio ora melhora, para bem depressa afundar-se em taxas vis, sem peias que o detenham, tudo perturbando na economia nacional.

A instituição desta reserva, qualquer que seja a solução que se queira dar ao problema bancario, é de uma necessidade absoluta e fartamente compensados serão todos os sacrificios que a nação fizer para a crear e manter.

Parag. 3.° — O emprestimo para a constituição do fundo de cambio.

Vimos no paragrapho anterior, através de um exemplo demonstrativo, quaes as vantagens que pode proporcionar um fundo de reserva cambial no exterior.

Uma politica firme neste sentido e completa nas providencias que deve tomar em relação ao problema, parece-nos garantir efficazmente a valorização monetaria do paiz e, mais do que ella, a estabilidade no valor da moeda. E' inutil encarecer aqui quanto vale esta ultima vantagem e desde que conjunctamente tomemos as medidas indispensaveis á substituição do actual meio circulante por outro em mais estreita ligação com a economia nacional não temos duvidas em suppôr para o Brasil uma epocha proxima de prosperidade.

E desta depende, como é sabido, o equilibrio do balanço economico, sem a depreciação monetaria.

Demos ainda ha pouco tempo um exemplo frizante do trabalho de que somos capazes e é para lamentar que as grandes sommas que tanto nos deveriam ter beneficiado, desapparecessem, sorvidas num trago, pelas innumeras valvulas de escapamento da fortuna publica que a desorganização da nossa economia alimenta, como se fossem cellulas vitaes da sua existencia.

Somos dos que entendem que uma parada nas despesas externas, tanto publicas como particulares, torna-se de imperiosa necessidade, mas entendemos tambem que o problema monetario é basilar e emquanto não o tivermos resolvido o nosso progresso ha de ser sempre realizado aos saltos, á custa de muitas dôres. O Brasil, com a moeda que tem, será sempre o paiz onde a fortuna é immensamente instavel no seu valor e onde as industrias não encontrarão os capitaes necessarios nas economias nacionaes.

Eis porque não hesitamos em appellar para o credito externo, desde que deste appello deve resultar uma situação monetaria melhor e mais sadia.

Bem sabemos, fazel-o não é novidade na historia economica dos povos. Assim procederam a Russia, a Italia e a Grecia. Objectar-nos-ão, talvez, que se na Russia o emprestimo de 3 %, de 1896, conseguio augmentar as reservas em ouro foi porque o plano que a de White coube completar, vinha sendo de longa data executado no mesmo sentido e o ambiente economico, admiravelmente preparado para a grande reforma, por um conjuncto de sabias e valiosas medidas, comportava a grande operação de 400 milhões de rublos, dezesete vezes coberta pelas praças de Paris e Londres. Possivelmente, nos dirão ainda, que o appello ao credito estrangeiro, para o fim por nós preconizado, é perigoso e que os proprios exemplos da Italia e da Grecia não são de molde a aconselhal-o.

Na verdade, num e noutro paiz o expediente não produzio o desejado effeito. Os emprestimos realizaram-se, aboliram-se os cursos forçados, mas, em curto prazo, a Italia e a Grecia se encontraram na contingencia de os adoptar novamente. As condiç es economicas do paiz, semelhantes ás nossas actualmente, não permittiram o regimen metallico, a livre circulação do ouro. A conversão, portanto, foi prematura. Exactamente, por

isso, por se ter applicado o producto dos emprestimos na conversão do papel moeda, foi que o recurso ao credito externo não deu o resultado desejado.

Não é, porém, para converter o papel moeda que suggerimos os emprestimos externos. Pretendemos constituir com elles um fundo especial no exterior, capaz de impedir as bruscas oscillações do cambio e de permittir á economia nacional expandir-se, dando assim logar á possibilidade de permanencia dos saldos da balança commercial e consequentemente á probabilidade de crearmos o fundo permanente de valorização e estabilidade monetarias.

Quando falamos em cambio estavel não queremos nos referir a cambio fixo. A fixidez cambial, tal como tivemos na Caixa de Conversão, é um erro que não devemos repetir. Estabilidade não significa permanente immobilidade, maximé em questões monetarias. Todo apparelho ou organização monetaria que impeça o cambio de oscillar na escala dos cursos, em torno de determinados pontos, deve ser condemnado. Tirar ao regulador do mercado cambial a faculdade de difficultar, quando fôr conveniente, excesso de despesas no estrangeiro, é um mal trazendo como consequencia inevitavel, a destruição do organismo engendrado.

A taxa cambial deve ser estavel mas não permanentemente immovel. O que se deve evitar são as bruscas oscillações, tanto para a alta como para a baixa, porém, nunca as oscillações gradativas em qualquer sentido.

Ora, é justamente para armar o paiz com os elementos necessarios á estabilização da forma por que a encaramos, que reputamos de alta conveniencia a formação de um fundo de cambio no estrangeiro. Para o instituir, desde que não podemos dispôr de saldos no balanço economico, teriamos de utilizar ou o ouro do fundo de garantia ou o credito externo.

A politica por nós defendida consiste num systema monetario necessitando desse fundo e de um outro de reserva no interior. Como já salientamos nos capitulos anteriores, o primeiro viza o problema cambial — o commercio externo — e o segundo, o commercio interno. Preferimos reservar o ouro existente no paiz para o ultimo.

Ha um outro argumento contrario. Constituir o fundo de cambio com emprestimos externos é, em ultima

analyse, onerar os orçamentos da União e o patrimonio nacional. O facto é evidente, mas, se não existir este onus, não haverá outro maior promanando da desvalorização monetaria? Quanto custa á nação o cambio entre 6 d. e 7 d.? Quanto perde o povo, o commercio, a industria agricola, a manufactureira, todas as classes, emfim, quando o cambio desce em curto prazo, de 14 d. a 6. d. ou se eleva desta ultima taxa, rapidamente, a outra imprevista e bem distante? ([56 a])

A solução do problema, a nosso vêr, resume-se numa comparação de valores. Se não é possivel confrontar algarismos resultantes de calculos mathematicamente exactos, pode-se, entretanto, fazer o confronto de cifras traduzindo approximações que tambem são soluções mathematicas.

Não escondemos que o appello ao emprestimo estrangeiro para a constituição do fundo de cambio é uma questão delicada, maximé, quando são grandes, na actualidade, as nossas despesas fóra do paiz. Urge que a nação se disponha a reduzir seus gastos no exterior. O credito externo para obras sumptuosas, liquidação de deficits orçamentarios, consolidação de divida fluctuante interna, desenvolvimento de emprezas e emprehendimentos secundarios deve ter uma parada urgente e longa. As condições economicas do paiz, a deficiencia do nosso organismo de credito, a precaria situação da moeda nacional, a difficilima conjunctura em que se encontram as finanças publicas, tanto sob o ponto de vista do regimen de deficits, como da propria organização tributaria e fiscal, não parecem indicar grandes probabilidades capazes de compensar, apreciavelmente, as nossas consideraveis despesas fóra das fronteiras.

De certo não faltam ao paiz os elementos necessarios a uma maior expansão productora, mas, a mola propulsora de toda actividade economica está no organismo do credito e emquanto não o crearmos em condições de ser realmente util e efficaz ás industrias parecenos sem cabimento confiar em avultado accrescimo de producção exportavel com a rapidez necessaria.

(56 a) No momento da revisão desta pagina a taxa cambial cahira abaixo de 6 d., tendo attingido em 8 de julho de 1922 á taxa de 5 d 8|64, em relação á libra papel e em 4 de abril de 1923 á de 5 d 4|64 em relação á libra ouro. São as mais baixas taxas registradas no Brasil nos ultimos cem annos.

A politica economica do paiz tem de ser norteada no sentido de ampliar a exportação de mercadorias e retardar a acceleração crescente com que se desenvolve a exportação invisivel. Este ultimo não é, certamente, um problema facil e de suas difficuldades dará conta quem reflectir sermos ainda um paiz de immigração de braços e capitaes e que delles depende em bôa parte o accrescimo da producção exportavel. Este, porém, não depende apenas do capital de fóra. Ha no interior muita riqueza que, movimentada convenientemente, irá applicar-se na producção. Ha no paiz muita economia popular improductiva ou sonegada á industria, nas arcas dos Thesouros Publicos que as consomem na voragem dos deficits orçamentarios. Não vale a pena citar exemplos em grande numero, bastando para comprovar o que dizemos recordar unicamente a avultada cifra que ainda em 1920 era absorvida pelos Thesouros da União e do Estado de S. Paulo.

Os depositos das caixas economicas federaes e as notas promissorias do Governo de S. Paulo orçavam, naquelle anno, em mais de 420 mil contos. Tão grande somma desviada da producção alimentava a fogueira dos gastos improductivos.

Em 1921 o governo de São Paulo deu o bom exemplo de acabar com o systema de emprestimos ao Thesouro por meio das notas promissorias indefinidamente reformadas, tendo resgatado parte e transformado em divida consolidada a que os credores quizeram.

Na União, porém, o caso das Caixas Economicas é um mal inveterado e hoje de solução complexa.

Para que a producção possa utilizar-se de muita riqueza existente no paiz é indispensavel organizar o credito, organização cuja pedra angular terá de assentar em um regimen monetario sadio. Sem um instrumento de troca, representando de facto a producção, não pode haver systema bancario efficiente. O credito mobiliza capitaes por meio de titulos de credito, mas, toda mobilização tem de terminar fatalmente na troca por moeda que seja uma representação legitima do capital existente e que lhe equivalha, independente da bôa ou má fortuna de quem por ella responde. A moeda que temos, o papel moeda do Estado, é um instrumento de troca nestas condições? Evidentemente, não. Como titulo de credito que

realmente é, desempenha a funcção de intermediario nas trocas, como o cheque, a letra de cambio ou a nota promissoria, distinguindo-se destes, no caso que nos preoccupa, pelo curso forçado que o Poder Publico lhe dá. Mas, da mesma forma que não pode o credito organizar-se assentando em titulos emanados de um poder de compra artificialmente creado, tambem o papel moeda que possuimos, emittido pelo Estado como um titulo de divida forçada para lhe attribuir, em dado momento, um poder acquisitivo que não possuia, não serve de base para o organizar.

Pensamos que todos os esforços serão perdidos na tentativa de uma organização bancaria, no regimen monetario de que dispomos. E por ser esta a nossa convicção, julgamos tambem que o mais importante dos nossos problemas economicos é o monetario. Para nós, todos os sacrificios que a nação fizer com o intuito de o reformar serão louvaveis e rapidamente compensados.

Mais uma vez repetimos: não é a miragem do ouro na circulação interna a que nos seduz. No commercio dentro das fronteiras somos dos que pensam que podemos passar sem o metal amarello. Não é, portanto, para a conversão do papel moeda que falamos em reforma do systema monetario. Reformal-o, sim, é necessario, mas no sentido de possuirmos no exterior creditos servindo de compensadores ás deficiencias da nossa producção, defendendo a economia nacional contra os excessos do proprio credito que sobre um mechanismo apropriado vier a organizar-se.

Do que escrevemos anteriormente conclúem-se as linhas geraes do systema que merece a nossa predilecção. Não podemos, comtudo, fazel-o funccionar na emergencia em que nos encontramos, sem a instituição de um fundo de cambio que nas condições economicas do paiz, tem de ser constituido por meio de emprestimos externos. E' na verdade um obstaculo, uma vez que a propria economia nacional exige — e mesmo já pedimos — que se pratique a politica solicitada por Antonio Carlos, em 1914, isto é, que se dê por encerrada a phase de appello ao credito estrangeiro.

Mas, repetimos tambem, ha no caso que considerar um confronto de algarismos. Foi o que acabamos de fazer. Que o leitor o examine.

CAPITULO VIII

Instituição da reserva metallica e circulação dos bilhetes da nova origem

Parag. 1.° — *A constituição das reservas metallicas e o resgate do papel moeda do Estado.*

— Ainda o fundo de cambio — Justifica-se a utilização do ouro do fundo de garantia na constituição da reserva metallica e resgate do papel moeda do Thesouro. — O resgate do papel moeda depende muito mais do Governo que do systema, mas neste ha como o effectuar, gradativamente, sem impedir que o Thesouro applique outros recursos ao pagamento de sua divida forçada — Um exemplo do mechanismo suggerido.

Parag. 2.° — *As notas circulantes.*

— Mechanismo a organizar de sorte que em circulação não existam bilhetes differentes, na apparencia, embóra o sejam na origem — O exemplo de 1910 no Brasil — A publicidade dos actos officiaes relativos á moeda deve ser ampla, mas não precisa ser feita por meio de signaes monetarios — Exemplos da Grecia — Garantias á União — A contabilidade do systema será simples e clara — Um exemplo.

CAPITULO VIII

Instituição da reserva metallica e circulação dos bilhetes da nova origem

Parag. 1.º — A constituição das reservas metallicas e o resgate do papel moeda do Estado.

Em um dos capitulos anteriores dissemos ser necessario pensar no papel moeda que temos circulando, nas coberturas e lastro metallico iniciaes ás emissões e bem assim que o resgate do papel moeda do Estado e a constituição destas reservas são problemas intimamente ligados, no Brasil.

Examinemos como se poderia conseguir o funccionamento do systema nas condições economicas em que nos encontramos.

O primeiro problema a resolver diz respeito ás reservas que deverão existir no exterior, constituindo o fundo das primeiras operações da carteira de emissão e cambio.

Se de saldos fossem os balanços economicos do Brasil, nada mais facil do que operar, tendo por base o excedente das cambiaes offerecidas nas praças nacionaes. Estariamos então na situação da Grecia em 1910, quando adoptou o systema de que nos occupamos.

Valaoritis, o presidente do Banco Nacional da Grecia, vizava então manter constantemente o cambio grego ao par, em virtude de um mechanismo consistindo em comprar, por meio de bilhetes emitidos para esse fim, o ouro e as cambiaes offerecidas nos mercados nacionaes, a uma taxa maxima igual ao par e a revender

contra as notas emittidas o ouro e as cambiaes a uma taxa igual ou muito approximada do par.

Damiris, estudando o systema monetario grego e sua influencia sobre o cambio, observa muito justamente que o primeiro pensamento occorrendo ao espirito de quem estuda o systema é que sua applicação, longe de influenciar favoravelmente a balança de contas no paiz que o adopta, fica subordinado á existencia de uma balança economica regular e normalmente favoravel.

Parece, diz o autor citado, que o systema da lei de 1910, não sendo dotado de um fundo de conversão qualquer, jamais funccionaria. Este fundo constituiria uma reserva de cambio importante se não pudesse contar desde o começo da sua applicação com uma balança de contas internacionaes favoraveis para a Grecia.

Na verdade, este paiz estava no regimen dos saldos economicos e o Banco Nacional não precisou de recursos especiaes para iniciar o funccionamento do systema.

Entretanto, qualquer que seja a situação economica, é sempre possivel adoptar a mesma politica grega de 1910, bastando apoial-a em um fundo de cambio no estrangeiro, como ficou demonstrado.

Como, porém, conseguil-o? O problema pode apresentar-se complexo em outros paizes, mas não parece ter no nosso tantas difficuldades.

No Brasil, o papel moeda em circulação é divida do Estado e pelo Thesouro Nacional foi emittido. Aos cofres publicos cabem, por conseguinte, os encargos para o retirar da circulação e o substituir por outra moeda guardando relações estreitas com a economia nacional.

Essa é aliás a politica monetaria dos nossos governos e nem outra explicação terá a instituição dos fundos de garantia e resgate com o auxilio de recursos orçamentarios, inclusivé impostos.

Será necessario manter e até mesmo ampliar as fontes de receita consignadas a taes fundos. Concomittantemente, porém, será preciso que o Governo destine as suas disponibilidades em ouro liquidaveis no estrangeiro á constituição do fundo de cambio. Iremos mesmo mais longe suggerindo que os saldos da arrecadação ouro em logar de convertidos para accrescer a receita papel da União sejam destinados á formação das reservas que a carteira precisa possuir no exterior.

Se taes recursos forem deficientes, porque não appellar para um emprestimo externo destinado a esse fim? O serviço desta divida pesaria, é certo, sobre o orçamento, no todo ou parte, mas o sacrificio pedido aos contribuintes para custeio deste encargo seria sobejamente compensado pelas vantagens decorrentes do saneamento levado ao regimen monetario. Dizemos no todo ou parte porque as operações da carteira de emissão, cambio e redesconto darão lucros avultados, com parte dos quaes se poderia completar a somma necessaria ao serviço da divida.

A' administração publica compéte, com maior propriedade e rigor, o estudo da questão. Basta-nos indicar que meios existem para instituir um fundo de cambio no exterior e que este é indispensavel ao systema, dadas as nossas condições economicas actuaes.

Uma vez istó feito, o funccionamento do mechanismo, no que se refere ao problema cambial não apresentará maior difficuldade. Comprará cambiaes com o producto das emissões e vendel-as-á recolhendo as notas emittidas, somente deixando em circulação a importancia correspondente aos saldos das offertas que se verificarem.

Examinemos agora como se constituiria o encaixe metallico para as emissões sobre ouro cunhado ou em barra.

A nação possue ouro accumulado nos cofres publicos e um apparelhamento para accrescer continuadamente o seu stock. Porque não o utilizar no systema? Dir-nos-ão que este ouro é do fundo de garantia, não podendo ser applicado a outro fim.

Joaquim Murtinho, vizando a valorização gradual do papel moeda, instituio dous fundos, um para a apressar — o de resgate — e outro—o de garantia — prevendo a constituição da indispensavel reserva metallica quando chegasse o momento da conversão. O grande Ministro não viu, e facil não seria vêr naquella epocha, a possibilidade de um systema monetario tendo por base o monometallismo ouro, mas, que dispensasse a circulação metallica no interior, onde, aliás, é desnecessaria. Não é para o commercio interno que circula o ouro dos bancos emissores nos regimens metallicos. A conversibilidade dos bilhetes bancarios tem por fim as permutas

internacionaes, o equilibrio dos balanços de contas entre as nações.

Em taes condições, a instituição do fundo de garantia, com o objectivo da lei de 20 de Julho de 1899, já não terá o papel que lhe deu Joaquim Murtinho.

A sua manutenção nos parece conveniente não mais com o intuito de dar ao papel moeda do Thesouro um encaixe metallico, porém, sim com o objectivo de o utilizar no resgate desta divida nacional.

Em logar de guardarmos este ouro para constituir a reserva metallica lastrando a circulação do papel moeda e continuar, como até aqui temos feito, a augmentar as emissões inconversiveis, em grande desproporção com a somma do encaixe, se nos afigura mais logico utilizar os recursos ouro, provenientes desta fonte, no resgate do papel moeda e na razão possivel, desde que, como o systema permitte, devemos substituir o actual numerario, sem base alguma economica, por outro em relação com a economia do paiz.

Adoptando um systema como o preconizado, é dispensavel a conversão dos bilhetes no guichet, por longo periodo ao menos, e dest'arte, dispensados estaremos tambem de constituir as formidaveis reservas em ouro, sem as quaes nação alguma já conseguio abolir o curso forçado.

Se o ouro ha de ficar immobilizado nas arcas do Thesouro, que venha para a circulação activar a grandeza nacional e passar gradativamente aos cofres de um organismo official, onde desempenhará melhor sua missão, resgatando, sem pressão monetaria, o papel moeda que se suppõe por elle garantido.

Mas, perguntar-se-á, como pode o fundo de garantia resgatar as notas do Thesouro e passar á propriedade da carteira projectada? Agindo por intermedio desta mesma carteira. (57)

O resgate das notas do Thesouro depende muito mais do Governo que de qualquer systema que o possa executar. Entretanto, o mechanismo imaginado permittirá o resgate parcellado e a substituição gradativa do papel moeda do Estado, por conta do Thesouro.

---

(57) Quando escrevemos este capitulo o Governo ainda não estava autorizado a entregar o stock de ouro do fundo de garantia, em pagamento da divida contrahida com o Banco do Brasil.

De facto, admittamos que o Governo entregue á carteira de emissão, cambio e redesconto, contra certificados de deposito, todo o ouro que possuir. O Thesouro, da mesma forma que não pode applicar este deposito para fim diverso da garantia do papel moeda, tambem não poderá dispôr dos certificados que o representem.

Este ouro passando á disposição da carteira irá servir de encaixe ás emissões de que já tratamos; durante certo tempo continuará a ser de propriedade do Estado, utilizado, embora, em beneficio da economia nacional.

Não colherá a critica de emissões lastradas com encaixe alheio, por duas razões: a primeira é que se trata de um organismo bancario official, embóra annexo ao Banco do Brasil; a segunda é a desnecessidade de ser o lastro propriedade do instituto emissor emquanto não se der curso legal ás notas das novas emissões.

Entretanto, como este curso legal poderá existir, a carteira terá que se apropriar deste encaixe, afim de que, no momento opportuno, possa realmente trocar suas notas pelo ouro que o constitue.

Bastará dar-lhe a faculdade de retirar da circulação o papel moeda do Thesouro.

Para isto ha que contar com os lucros das operações que fizer e os applicar inteiramente a esse fim, salvo pequena proporção que será de justiça distribuir aos accionistas do Banco do Brasil, como compensação de lucros cessantes, em virtude da transferencia, para o novo organismo, das suas actuaes carteiras de redesconto e cambio, notadamente esta ultima.

Esses lucros applicados na compra de papel moeda, o que é possivel e facil, serão recolhidos á Caixa de Amortização que os incinerará e convertida a importancia ao cambio de 27 d., será entrégue pelo Thesouro á carteira somma igual de certificados correspondentes ao fundo de garantia em poder desta.

Vejamos em um exemplo como se passariam os factos.

Admittamos que o Thesouro entregue á carteira, contra certificados, a importancia de 80 mil contos ouro do fundo de garantia.

Findo um certo tempo a carteira apura um lucro de 16 mil contos papel em um momento que o cambio esteja a 15 d. por mil reis.

Esta somma é entregue á Caixa de Amortização, que a incinerará. Serão, portanto, retirados da circulação, 16 mil contos de papel moeda. Em troca, porém, desta importancia, o Thesouro restituirá á carteira certificados na importancia de 8.889 contos, que a tanto correspondem, nesta especie, 16 mil contos ao cambio de 15 d. O fundo de garantia terá, portanto, facilitado a retirada de 16 mil contos da circulação, em papel moeda, ficando desfalcado de 8.889 contos ouro, que passarão á propriedade da carteira.

Haverá prejuizos nesta transação? Certamente, não, pois que a reducção do meio circulante que dahi resulta encontrará compensação na faculdade emissora do banco, que sobre os 8.889 contos ouro, poderá emittir notas suas em proporção dada, e, tal seja ella, ampliará a emissão além dos 16 mil contos retirados. Considere-se que a proporção tripla equivalerá a perto de 27 mil contos.

E' verdade que a baixa do cambio pode dar logar a resultados diversos. Com o cambio a 8 d., por exemplo, os 16 mil contos entregariam á carteira menos de 5 mil contos ouro, isto é, um lastro que só poderia compensar o numerario retirado numa proporção superior ao triplo. Pondere-se, porém, a situação precaria que representa tão grande depreciação monetaria e os effeitos, sempre beneficos, que uma moderada restricção da quantidade da moeda circulante podem determinar em taes occasiões.

Em conclusão, á medida que o orgão emissor recolher á Caixa de Amortização o papel moeda do Governo, irá recebendo somma igual, convertida a 27 d., dos certificados representativos do fundo de garantia que houver entrgue ao Thesouro.

Dest'arte esta reserva desapparecerá no patrimonio do Estado, mas, terá com o seu desapparecimento arrastado bôa parte da divida publica constituida pela nota inconversivel. Terá, portanto, preenchido os seus fins.

Quando a carteira houver liquidado o pagamento desta reserva, o Thesouro participará nos lucros das suas operações e nesta occasião haverá mais um contingente para apressar o resgate, desde que taes lucros sejam destinados a esse fim.

O systema não viza lucros pecuniarios, mas estes são inevitaveis e avultados, e justo é que antes de beneficiarem os accionistas do Banco sejam empregados na sua definitiva consolidação e na extincção do curso forçado das notas do Thesouro. Beneficiarão, primeiramente, a economia nacional.

Parag. 2.º — As notas circulantes.

O apparelho a instituir no organismo bancario do paiz emittirá uma moeda de papel inconversivel em metal. Para evitar a circulação dos seus bilhetes simultaneamente com as notas do Thesouro, dever-se-á organizar um mechanismo estabelecendo relações entre a Carteira e a Caixa de Amortização, de modo que o meio circulante seja constituido por uma só especie de bilhetes, desde o inicio do funccionamento do systema.

Em circulação não deverão coexistir notas differentes indicando a todo instante quaes as emittidas em consequencia das operações da Carteira e as que o foram pelo Thesouro para satisfazer aos encargos das despesas publicas. E' um inconveniente a evitar, maximé quando as emissões de um e outro systema divergem profundamente em suas origens, coberturas, fins e funcções. Se a Carteira de emissão fosse obrigada a trocar seus bilhetes pelo ouro amoedado, seria evidente a necessidade de se dar a conhecer ao publico, no decorrer das operações quotidianas, quaes as notas que permittiriam obter o metal á simples apresentação no guichet. Desde, porém, que a conversibilidade só deverá existir opportunamente, é de bôa politica afastar as perturbações que poderão occorrer na circulação, em dadas occasiões dos mercados e em consequencia de um meio circulante mixto. Bastará relembrar os incidentes monetarios de 1910 em nosso paiz.

Desde que as transações de cambio passaram a ser feitas acima de 15 d. a repulsa ás notas da Caixa de Conversão se manifestou sem tardança, dando logar a medidas excepcionaes, com o fim de deter o panico que se verificou.

Sendo a circulação do papel moeda do Thesouro a que precisa ser substituida por outra della muito divergente em substancia, parece que se deverá agir com muita prudencia, de sorte a precavel-a contra qualquer manifestação de desconfiança que porventura possa occorrer. Eis porque suppomos acertado estabelecer um processo que intrinsecamente altere, em suas bases, a natureza do papel moeda circulante, sem que o grande publico do facto se aperceba nas relações diarias das suas trocas. A publicidade dos actos officiaes em materia como esta deve ser ampla e constante, mas sem necessidade de se recorrer aos signaes monetarios. Bastará a publicação frequente de informações detalhadas sobre o assumpto para ser conhecida a verdadeira situação do problema.

Por esse motivo merece toda nossa preferencia um systema que permitta, por simples lançamentos na sua escripturação, demonstrar a eliminação gradativa do papel moeda do Thesouro a qualquer outro que mais se preoccupe com a circulação dos bilhetes da emissão substitutiva.

Esta, não ha duvida, terá de vir em tempo proprio, que será o em que toda a moeda de papel circulando provenha do funccionamento do systema. Até lá, porém, ha conveniencia em manter um meio circulante constituido por bilhetes procedentes de uma só fonte, embóra originados em mechanismos differentes, com objectivo e funcções distinctas das dos que presentemente circulam.

Pensamos que as actuaes notas do Thesouro deverão ser entregues á circulação, emittidas, porém, em consequencia das operações competindo á Carteira. Os bilhetes desta não deverão ter, por conseguinte, curso forçado e não circularão emquanto o Governo não entender conveniente solicitar a necessaria autorização do Poder Legislativo.

Como, porém, lançar na circulação novos contingentes de notas do Thesouro, em virtude das operações do apparelho a instituir em nosso organismo bancario?

Para responder não ha necessidade de muita imaginação. Na historia economica de outros povos encontraremos algumas indicações que nos auxiliarão.

A lei grega de 1910 confiou ao Banco Nacional a administração do systema monetario por elle instituido. Nessa occasião, além das notas de pequeno valor circulando por conta do Governo, a maior parte do meio circulante era constituida por bilhetes bancarios, graças á opposição tenaz que sempre foi desenvolvida contra a possibilidade de circular o papel moeda emittido pelo Estado. Ficando o Banco Nacional com o encargo de administrar a nova organização monetaria, os bilhetes que lhe correspondiam eram perfeitamente iguaes aos que já circulavam por conta do Banco. Estudando as reformas a introduzir no systema grego, Damiris mostra a conveniencia de se transferir para um instituto governamental os encargos confiados á administração do Banco, inclusivé o de emittir bilhetes do Estado contra as disponibilidades depositadas no estrangeiro em nome do Governo.

Suggerio, então, um meio circulante mixto e abordando o assumpto, o autor do melhor trabalho que conhecemos sobre a materia, lembra que este novo departamento do Estado, em logar de emittir bilhetes contra ouro, cambiaes ou depositos no estrangeiro, recorra a *bonus* representativos dos seus valores em drachmas. O Banco Nacional ficaria, porém, encarregado de emittir bilhetes seus, perfeitamente iguaes aos que já estivessem em circulação, contra a entrega desses *bonus* em seus guichets. Inversamente, o instituto official entregaria cambiaes, sobre as praças estrangeiras, a todo portador de *bonus* de sua emissão, as quaes somente seriam encontradas á disposição do publico, no Banco Nacional, que as venderia em troca de suas notas. Dest'arte, haveria em circulação apenas o numerario emittido pelo instituto bancario.

O caso brasileiro é justamente o inverso. Na Grecia é a faculdade emissora que terá de passar do Banco para o Thesouro; no Brasil é do Thesouro para um instituto official annexo a uma sociedade anonyma que a desejamos transferir.

Não sendo possivel substituil-as em curto periodo por outras emittidas pelo novo apparelho, para que o meio circulante não seja mixto, as emissões deste terão

de se subordinar á forma, typo, impressões e carimbos das notas do nosso actual papel moeda.

Até definitiva consolidação do systema convém ser assim constituido o numerario circulante, evitando-se, dest'arte, a possibilidade de uma manifestação de desconfiança popular na marcha do mechanismo engendrado.

Torna-se, porém, necessario garantir a União no emprestimo que fará do seu credito ás operações bancarias da Carteira e para isto cremos satisfactorias as seguintes providencias:

a) os bilhetes emittidos pelo departamento de emissão e cambio só terão curso legal em epocha posterior, mediante autorização expressa do Congresso;

b) para as suas transações a Carteira de emissão e redesconto depositará os bilhetes que emittir, na Caixa de Amortização, recebendo em troca, notas do Thesouro, iguaes ás que estiverem circulando.

c) em hypothese alguma o departamento emissor ou o de redesconto utilizarão as notas do Thesouro em mais de uma transação por conta do systema;

d) em periodos determinados e curtos o instituto emissor levará a troco por seus bilhetes, na Caixa de Amortização, as notas do Thesouro, na importancia das operações liquidadas por conta do systema;

e) as despesas com as emissões correrão por conta da Carteira.

O mechanismo decorrente destas providencias será simples. A carteira operará com as notas de papel moeda do Estado, fornecido pela Caixa de Amortização, que se garantirá contra as eventualidades, recebendo em troca os bilhetes que deveriam ser emittidos pelo instituto bancario. Dest'arte circularão, exclusivamente, as notas fazendo parte do numerario que já possuimos. Liquidadas as operações serão restituidos os bilhetes em somma igual á das cedulas do papel moeda recolhido, para ser incinerado. O Thesouro não terá augmento de despesa porque os gastos com as emissões correrão por conta do systema. Da circulação desapparecerão as notas estragadas e viciadas, o que muito contribuirá para

reduzir a falsificação, medida que resguardará, portanto, não só as emissões do systema como as já existentes do proprio Thesouro. Em mãos da Caixa de Amortização ficará um meio facil de fiscalizar a administração do systema.

A uniformidade do meio circulante é uma necessidade indispensavel e para a conseguir não vemos caminho mais efficaz do que o acima preconizado.

Allegar-se-á, talvez, a perpetuidade ou, pelo menos, a longa permanencia do numerario constituido pelo papel moeda. Isto pouco importa. Desde que não é possivel voltar á conversibilidade immediatamente e que um systema exista capaz de conseguir os resultados proporcionados pela circulação livre do ouro, o que se deve investigar não é a quantidade de notas do novo typo existindo na massa circulante. Muito mais importante é conhecer os resultados da contabilidade do systema, sem a preoccupação de avaliar, pela maior ou menor affluencia dos signaes monetarios que lhe pertencem, qual a extensão das suas operações.

E a contabilidade fornecerá relações perfeitamente claras se o meio circulante não fôr mixto. De facto, supponhamos que em um dado momento a situação das operações do systema seja a seguinte:

Emissão de papel moeda do Thesouro em circulação . . .	2.000.000:000$000
Ouro e titulos do Estado entregues á Carteira para constituir os fundos das suas operações .	100.000:000$000
Compra de cambiaes e outros valores effectuada pela Carteira a 8 d.	600.000:000$000
Venda de cambiaes e outros valores em ouro a 8 d.	450.000:000$000
Operações de redesconto . . .	300.000:000$000
Lucros liquidos da Carteira . .	25.000:000$000

Os elementos acima darão logar aos lançamentos abaixo nas contas do systema representado pela Carteira, Caixa de Amortização e Circulação.

NA "CARTEIRA DE EMISSÃO, CAMBIO E REDESCONTO"

Departamento de Emissão e Cambio

	Debito	Credito
A debito da Caixa de Amortização, pelos bilhetes depositados em troca das notas do Thesouro recebidas para as operações . .	900.000:000$	
A debito da Caixa de Amortização, pela restituição das notas do Thesouro correspondente ás operações liquidadas, isto é, ás vendas de cambiaes e valores em ouro, bem como ás de redesconto	750.000:000$	
A credito da Caixa de Amortização, importancia correspondente ás notas do Thesouro iguaes ás do papel moeda circulante e que recebeu para as suas operações		900.000:000$
A credito da Caixa de Amortização, pela restituição que fez de bilhetes da Carteira em somma igual á das notas do Thesouro recolhidas e correspondentes ás poerações liquidadas . .		750.000:000$
A credito da Caixa de Amortização, pela importancia em ouro e titulos do Estado entregues para a constituição do lastro e fundo de cambio		100.000:000$
A debito da Caixa de Amortização, pela importancia de certificados depositados em garantía do ouro e titulos do Estado para a constituição do lastro e fundo de cambio . .	100.000:000$	
A debito da Caixa de Amortização, pela importancia dos lucros liquidos recolhidos	25.000:000$	
A credito da Caixa de Amortização, importancia dos certificados depositados		

	Debito	Credito
em garantia do ouro e titulos do Estado e restituidos em troca dos lucros liquidos		25.000:000$
A debito do departamento de redesconto pelo supprimento em notas do Thesouro para suas operações	300.000:000$	
A credito do Departamento de redesconto, pela restituição do supprimento acima		300.000:000$
	2.075.000:000$	2.075.000:000$

NA "CAIXA DE AMORTIZAÇÃO"

	Debito	Credito
A credito de "Circulação", importancia da divida do Thesouro em papel moeda constituindo o meio circulante actual	2.000.000:000$	
A credito da "Circulação", importancia correspondente ás notas do Thesouro iguaes ás de papel moeda do Estado, entregues á "Carteira" para as suas operações	900.000:000$	
A debito da "Carteira", importancia correspondente ás notas do Thesouro iguaes ás do papel moeda do Estado e que lhe foram entregues para as suas operações		900.000:000$
A credito da "Carteira", importancia correspondente ao recolhimento de bilhetes seus em troca das notas do Thesouro que recebeu para suas operações.	900.000:000$	
A credito da "Carteira", pela restituição das notas do Thesouro correspondente ás operações liquidadas, isto é, ás vendas de cambiaes e valores em ouro, bem como ás de redesconto	750.000:000$	

A debito da "Carteira", pela restituição dos seus bilhetes em somma igual á das notas do Thesouro restituidas		750.000:000$
A debito da "Circulação", pela incineração das notas do Thesouro restituidas pela "Carteira"		750.000:000$
A debito da "Carteira", pela entrega de ouro e titulos ouro do Estado, para a constituição do lastro e fundo de cambio . . .		100.000:000$
A credito da "Carteira", pela importancia dos seus bilhetes depositados em garantia do ouro e titulos do Estado em seu poder .	100.000:000$	
A credito da "Carteira", pela importancia correspondente aos seus lucros liquidos recolhidos á "Caixa de Amortização" . .	25.000:000$	
A debito da "Carteira", pela importancia em certificados de sua emissão depositados como garantia do ouro e titulos do Estado e que se lhe restitue em troca dos lucros recolhidos		25.000:000$
A debito da "Circulação", pela incineração da somma correspondente aos lucros recolhidos pela carteira .		25.000:000$
Saldo credor da "Circulação".		2.125.000:000$
	4.675.000:000$	4.675.000:000$

NA "CIRCULAÇÃO"

	Debito	Credito
A debito da Caixa de Amortização, pela importancia da divida do Thesouro constituida pelo papel moeda do Estado . . .		2.000.000:000$

A debito da Caixa de Amortização pela importancia correspondente ás notas do Thesouro entregues á Carteira para operações.		900.000:000$
A credito da Caixa de Amortização pela incineração das notas do Thesouro restituidas pela Carteira e correspondentes ás operações liquidadas . . .	750.000:000$	
A credito da Caixa de Amortização pela incineração das notas do Thesouro correspondentes á somma dos lucros entregues pela Carteira	25.000:000$	
Saldo devedor da Caixa de Amortização	125.000:000$	
	2.900.000:000$	2.900.000:000$

No exemplo figurado deixamos em segundo plano a parte referente ao resgate do papel moeda do Thesouro, não só por não termos considerado a hypothese do Estado a effectuar em qualquer somma, como por não computarmos nos lucros liquidos das operações os juros vencidos pelos depositos no exterior.

Analysando os lançamentos acima vê-se que a "circulação" monetaria ficou accrescida de 125 mil contos a debito da Caixa de Amortização. Mas este accrescimo de notas do Thesouro não representa um emprestimo forçado do Estado ao meio circulante, como acontece com a parte principal (dous milhões de contos) que é a divida do Thesouro com a circulação. Elle provém das operações da carteira referentes á compra e venda de cambiaes e outros valores sobre o estrangeiro, como se demonstra com a conta "Carteira de Emissão, Cambio e Redesconto".

Na verdade, na hypothese feita, importam em 900 mil contos as operações de redesconto e compra de titulos ouro realizadas pela Carteira, sendo 300 mil contos para as primeiras e 600 mil para as segundas. Foram, porém, vendidos cambiaes e titulos na importancia

de 450 mil contos, havendo, portanto, depositados á disposição do instituto, valores ouro, calculados ao cambio de 8 d. na importancia de 150 mil contos. Verifica-se uma differença de 25 mil contos entre o accrescimo da circulação e taes depositos a favor destes, a qual provém da incineração correspondente á somma dos lucros recolhidos á Caixa de Amortização.

NOTA FINAL

Terminando o presente trabalho, julgamos necessario concentrar, em poucas paginas, a longa explanação, algumas vezes prolixa, que acabamos de fazer.

Esta monographia foi, aliás, planejada para discutir a synthese que se vae seguir; esta surgio anteriormente áquella.

De facto, em fins de Novembro de 1921 surprehendeu-nos em Piracicaba, uma carta acompanhada de um projecto para instituição de um departamento emissor, no Banco do Brasil, aproveitando-se o deposito em ouro do Thesouro Federal. Assignava-a um amigo com grande parcella de responsabilidade financeira no governo de então e em quem reconhecemos uma das grandes mentalidades do nosso paiz, affeitas aos estudos economicos e a quem respeitamos e veneramos como um mestre em taes assumptos.

Pedia a missiva alludida que examinassemos o projecto, fazendo as correcções que julgassemos necessarias, ao mesmo tempo que recommendava a maxima urgencia na resposta.

Discordamos das ideias consignadas no esboço e entendemos não o devolver com parecer, sem que o fizessemos acompanhar de alguma cousa representando uma construcção capaz de substituir a que impugnavamos.

Em quatro dias, tomados em grande parte com preoccupações de outra natureza, preparámos a synthese reproduzida com pequenas alterações, nas paginas adiante, justificando-as, succintamente, como nos foi possivel, no curto prazo de que podiamos dispôr.

Mais tarde, inciamos no "O Estado de São Paulo"

uma serie de artigos sobre a materia, mas, dada a extensão da mesma, resolvemos organizar esta monographia, onde não nos faltou a bôa vontade para ser claro na explanação do trabalho synthetico que então apresentamos e que ainda hoje nos animamos a sustentar como viavel.

Naquella occasião suppunhamos que não fosse difficil ao Thesouro Federal dispôr de titulos em curso susceptiveis de transferencia ao fundo cambial indispensavel ao funccionamento inicial do systema. Hoje, em face das exposições de Novembro, dos srs. Homero Baptista e Sampaio Vidal, o segundo succedendo ao primeiro na pasta da Fazenda, dissipou-se a nossa esperança, deixando-nos na duvida se em face da actual situação não será mais conveniente aguardar uma melhoria da taxa cambial do que forçar o credito externo, para constituir a reserva de cambio no estrangeiro.

Do que, porém, estamos convencidos é que sem os creditos internacionaes, difficilmente sahirá o Brasil das precarias condições em que se encontrava em Dezembro de 1922.

O problema monetario, talvez, possa ser preterido, no momento, pelo combate ao grande deficit orçamentario que se annuncia para o exercicio de 1923, mas é incontestavel que não perde por isto a sua grande importancia, nem diminue a obrigação que nos assiste de o resolver com urgencia. E a sua solução, na actualidade, tem de sahir das normas até aqui praticadas, moldando-se em outras formas, das quaes a mais aconselhavel é, sem duvida, o "Gold Exchange Standard", com as modificações decorrentes das introduzidas neste systema pela legislação monetaria da Grecia, patrocinada por Jean Valaoritis. Talvez outras ligeiras alterações tenham de ser feitas na adaptação ao nosso paiz e entre ellas está a conveniencia de se não fixar desde logo as taxas cambiaes para a compra e venda de metal e titulos, certo como é que não podemos mais desamparar o cambio, urgindo intervir para o melhorar.

Para que isto se dê, com o menor sacrificio possivel para o paiz, é necessario a centralização das cambiaes, talvez sob a forma liberal por que se a adoptou no Egypto e á qual nos referimos nas paginas precedentes. Indispensavel será, tambem, instituir a reserva ouro no

estrangeiro, instituição que se pode fazer com o auxilio do credito externo, reservando, dest'arte, o nosso deposito de ouro para o redesconto.

A somma deste emprestimo não será modica, mas pelo exemplo formulado no capitulo VII em que nos collocamos na peior de todas as hypotheses, pode-se prever que vinte milhões esterlinos serão sufficientes. E desde que sejamos forçados a recorrer aos emprestimos estrangeiros, pensamos convir effectual-os desde logo; poupar-se-ão, assim, á economia nacional, os perniciosos effeitos de um cambio vil e inteiramente desamparado. Esse é, porém, um problema sobre o qual somente o Governo tem capacidade para decidir em face das circumstancias em que se encontrar.

Eis os pontos capitaes que serviram de base ao desenvolvimento desta monographia.

DA CARTEIRA DE EMISSÃO E REDESCONTO

— Instituir, no Banco do Brasil, a carteira de emissão e redesconto, directamente subordinada ao Ministro da Fazenda, emquanto existir em circulação o papel moeda do Thesouro.

— A carteira de emissão e redesconto abrangera os seguintes departamentos subordinados á direcção da carteira:

a) departamento de emissão e cambio;

b) departamento de redesconto.

DO DEPARTAMENTO DE EMISSÃO E CAMBIO

— O departamento de emissão e cambio tem por fim:

a) adquirir ouro em barra e amoedado;

b) comprar effeitos commerciaes legitimos, pagaveis em ouro nas praças estrangeiras e bem assim outros valores da mesma especie representados por titulos liquidaveis no paiz e no exterior;

c) venda de ouro e de titulos e effeitos commerciaes legitimos, pagaveis no estrangeiro;

d) emittir bilhetes, ao portador, com valor minimo de...... em somma relativa á representada pela

importancia das compras de ouro, effeitos commerciaes e titulos que adquirir, desde que não exceda ao quintuplo dos seus valores ao cambio de 27 d.

e) supprir o departamento de redesconto com as quantias precisas ás suas operações.

— Os recursos destinados ao redesconto provirão de emissões lastradas com os saldos em ouro que a carteira possuir disponiveis no exterior e com o encaixe metallico, ambos na proporção maxima igual á differença entre o quintuplo de seus valores ao cambio de 27 d. e a importancia da emissão já feita para os adquirir.

— Os bilhetes emittidos pelo departamento de emissão e cambio só terão curso legal em epocha posterior mediante autorização expressa do Congresso.

— Para suas transações a carteira de emissão e redesconto depositará os bilhetes que emittir, na Caixa de Amortização, recebendo em troca, notas do Thesouro iguaes ás que estiverem circulando.

— Em hypothese alguma o departamento emissor ou o de redesconto utilizarão as notas do Thesouro em mais de uma transação por conta do systema.

— Mensalmente a carteira de emissão e redesconto levará a troco por seus bilhetes, na Caixa de Amortização, as notas do Thesouro na importancia das operações liquidadas por conta do systema.

— As despesas com as emissões correrão por conta da Carteira.

DO RESGATE DO PAPEL MOEDA DO THESOURO

— O ouro amoedado ou em barra e os titulos disponiveis liquidaveis em ouro, dos quaes o Thesouro tenha a propriedade ou venha a possuil-a, serão transferidos, ao cambio de 27 d. para a carteira de emissão e redesconto, mediante certificados de deposito ou bilhetes da Carteira, que serão guardados na Caixa de Amortização.

— Estes certificados serão restituidos ao departamento emissor em parcellas iguaes á somma de papel moeda do Thesouro que a carteira de emissão e redes-

conto retirar da circulação e ao cambio do dia da entrega das notas do Thesouro á Caixa de Amortização.

— O ouro em barra ou cunhado e outros valores liquidaveis em ouro, que em virtude da legislação em vigor devem ser applicados á garantia e resgate do papel moeda, serão transferidos, nos termos acima e na medida em que o Thesouro os obtiver, para a Carteira de emissão e redesconto. O Governo poderá encarregar a Carteira de emissão e redesconto de adquirir o ouro de producção nacional, quando julgar conveniente.

— Emquanto não tiver sido feito o resgate total dos certificados de deposito acima, os lucros liquidos da Carteira serão applicados na compra de papel moeda do Thesouro, deduzindo-se apenas a quota de .... para o Banco do Brasil.

— Quando, em virtude do resgate dos certificados de deposito, o encaixe metallico passar totalmente á propriedade da Carteira de emissão e redesconto, o Banco do Brasil e o Thesouro participarão nos lucros da Carteira, sendo o ultimo na proporção minima de.... que será exclusivamente applicada na compra de papel moeda do Thesouro a retirar da circulação.

— Extincta a circulação do papel moeda do Thesouro, a quota de lucros a que se referem as linhas acima será applicada em auxilios á agricultura pela forma mais conveniente.

— Todas as notas do Thesouro entregues pela Carteira á Caixa de Amortização, em virtude da liquidação de operações ou para resgate dos certificados, serão incineradas.

DO DEPARTAMENTO DE REDESCONTO

— O departamento de redesconto da carteira de emissão e cambio operará com os recursos fornecidos pelo departamento de emissão e cambio, sendo a importancia maxima das transacções e a taxa de redesconto fixadas pela direcção da Carteira.

— Serão acceitos a redesconto os legitimos effeitos commerciaes, em moeda nacional, contendo a responsabilidade de um Banco ou Agencia bancaria, inclusivé a do Banco do Brasil, e de mais duas firmas individuaes ou collectivas de idoneidade reconhecida.

— O menor valor dos titulos submettidos ao redesconto será de 5:000$000 e o prazo maximo, de 90 dias.

DISPOSIÇÕES GERAES

— Quando fôr conveniente e mediante autorização do Governo será fixada a taxa de cambio para a venda de ouro amoedado.

— Extinguir a carteira de redesconto creada pela lei n. 4.182, de 13 de Novembro de 1920, transferindo-se o activo e passivo da mesma para o departamento de redesconto, que tomará a seu cargo a liquidação das operações em curso, podendo, todavia, utilizar o fundo constituido com o papel moeda do Thesouro, na forma do Decreto n. 14.635, de 21 de Janeiro de 1921 e até pleno funccionamento da Carteira de emissão e cambio.

— Quando o Governo julgar conveniente solicitará do Congresso o curso legal para os bilhetes emittidos pela Carteira de emissão e redesconto do Banco do Brasil.

— Incorporar á Carteira de emissão e redesconto a actual Carteira cambial do Banco do Brasil.

— Revogar todas as leis que autorizam o Governo a emittir papel moeda, seja qual fôr o fim a que se destine.

— A Carteira de emissão e redesconto manterá seus depositos no exterior, tanto quanto possivel, conversiveis em ouro.

DUAS PALAVRAS SOBRE A LEI AUTORIZANDO A REGULAMENTAÇÃO DA FACULDADE EMISSORA DO BANCO DO BRASIL

Já estava este trabalho prompto a entrar para o prélo quando surgio no Congresso, nos ultimos dias da sessão legislativa de 1922, o projecto autorizando o Governo a contractar com o Banco do Brasil a regulamentação da faculdade emissora que lhe fôra concedida anteriormente.

Consagrando a recente deliberação do Congresso Nacional pontos de vista diversos dos defendidos nas paginas desta memoria, não será extranhavel uma referencia ás bases em que deverá assentar o contracto e que a nosso vêr têm defeitos, aliás, faceis de corrigir.

Um delles é certamente manter o classico padrão de ouro e pretender sobre elle assentar a nova organização bancaria, na esperança de uma circulação metallica que, por motivos já demonstrados nas paginas anteriores, não tem possibilidades de vingar tão cêdo no Brasil.

Pensamos que a tentativa de equilibrar o balanço de contas do intercambio em uma paridade cambial qualquer que seja, não basta para nos proporcionar um systema monetario praticamente effectivo de circulação ouro. Elevando o preço da oitava de ouro de 22 quilates, temos, realmente, uma possibilidade de balanços de contas favoraveis e por conseguinte, creditos a nosso favor no exterior. Quando o ouro circulava livremente em todas as nações de regimen metallico, quando

não havia embaraços á expontanea formação das correntes migratorias de metal amarello, nem obstaculos a seus cursos, a existencia de taes creditos determinaria realmente a entrada de ouro no paiz. Nas condições actuaes, porém, tal cousa não se poderá verificar. Esses creditos servirão, apenas, para valorizar a moeda circulante porque representarão offertas de cambiaes excedendo a procura e, portanto, agindo no sentido de uma melhor taxa cambial. Se isto acontecer, no mechanismo engendrado na lei, os effeitos poderão ser muito perniciosos em virtude da coexistencia das duas circulações, a do Banco conversivel a 12 d. por mil réis e a do Estado que tem promessa de conversão em ouro nacional. Ora, este é e continua a ser, em virtude dos dispositivos da lei 4.635, de 8 de Janeiro de 1923 o que a Casa da Moeda recebe e receberá na razão de 4$000 a oitava, emquanto que o Banco não pode entregar ouro, em troco de suas notas, senão por maior preço. Quer isto dizer que uma nota de 10$000 emittida pelo Thesouro, em determinado momento, tem a probabilidade de adquirir maior quantidade de ouro do que uma de igual valor emittida pelo Banco.

Estatuindo a taxa de 12 d. para as emissões bancarias o Congresso não quebrou o padrão de 1846 porque não alterou o preço legal do ouro na Casa da Moeda. O classico padrão de ouro tem como factor correlato a cunhagem livre do metal, de sorte que, conjunctamente, com a determinação da taxa para as emissões do Banco, dever-se-ia estabelecer novo preço para a oitava de ouro nas estações publicas.

Esta medida, porém, bastaria para evitar o inconveniente assignalado? Não, evidentemente e maximé quando só um grande optimismo pode levar-nos á esperança de importar o metal rei em futuro proximo. E se não podemos importal-o, o dispositivo que afinal de contas restabelece a Caixa de Conversão no Banco do Brasil torna-se de bem pequenos effeitos, destinado como fica a só vigorar para receber os minguados contingentes de ouro da producção nacional, os quaes orçarão em seis toneladas.

A lei tem a nosso vêr o grande defeito de se ter preoccupado bastante com o augmento da circulação

interna e nada com o problema cambial. Pensou-se muito nos lastros metallicos, abandonando-se os creditos no exterior que, embora valendo ouro, não se poderão sempre transformar em moeda metallica para demandar o paiz. Virão, certamente, ás nossas mãos, mas, sob forma de letras e através de uma alta de cambio.

Uma emenda, á ultima hora apresentada no Senado, previo o caso da emissão sobre lastro depositado no estrangeiro, mas, a providencia acceita pelo Congresso não satisfaz, nem impéde que o cambio se alce ou abaixe em torno da taxa de 12 d. sob o influxo exclusivo do jogo entre a offerta e procura de cambiaes.

Pensamos que se torna necessario adoptar outras providencias tendentes a estabelecer mais intima correlação entre a faculdade emissora e o commercio internacional. Um apparelho de absorpção dos saldos do intercambio e providencias que assegurem ao Banco o predominio effectivo no mercado cambial como supremo regulador da circulação, são medidas indispensaveis ao exito de que se planejou.

Em um dos capitulos anteriores, ao tratarmos da instituição de um fundo de cambio, fizemos um estudo theorico relativo ao equilibrio economico na taxa de 15 d. por mil réis. Tendo, porém, o Congresso tão clara e decisivamente preferido que este equilibrio se mantenha na taxa de 12 d., repitamos o mesmo trabalho para este caso.

Bastará para isto modificar o valor da relação $\frac{c}{p}$ que passará a ser 2.24, em logar de 1.79, o que conduz a subsliuir o coefficiente 9.54 por 9.99 na formula. Effectuando os calculos chegaremos á conclusão que uma despesa annual maxima de um milhão de libras esterlinas será sufficiente para manter o equilibrio economico na taxa de 12 d., nas condições de previsão e hypothese adoptadas no capitulo VII.

Desde que augmentem os creditos a nosso favor no estrangeiro, esta reserva cambial diminuirá e dada a importancia daquelles, poderemos armazenar no exterior o excesso de creditos aos necessarios á manutenção do cambio na taxa de 12 d. A lei de 8 de Janeiro nos parece assim sob uma grande ameaça, emquanto que dentro das normas do estudo que fizemos este facto permit-

tirá constituir, com os recursos do proprio commercio internacional, as reservas cambiaes indispensaveis ao Banco para os effeitos da conversão a 12 d.

No regimen da lei de 8 de Janeiro isto seria, certamente, desnecessario, se o encaixe metallico tivesse capacidade para converter as notas bancarias e estabilizar o cambio pela exportação do ouro quando fosse necessario, aliás como acontece nos paizes do padrão-ouro segundo as normas classicas.

Antes de terminar estas ligeiras considerações salientemos que o mechanismo engendrado, neste trabalho, para transferir a propriedade do ouro do fundo de garantia á carteira de emissão já não terá cabimento, uma vez que o Thesouro o transfira ao Banco, de uma só vez, em pagamento de parte do seu debito.

Sejam quaes forem as condições do contracto que o Congresso autorizou entre o Thesouro e o Banco do Brasil, anima-nos a esperança de que nosso estudo ainda não perdeu de todo a opportunidade.